

# Determinan Return Saham Dan Kinerja Keuangan Internal Bank Syariah Di Malaysia

**Nurul Azhari Khairani**

*Alumnus Program Studi Manajemen Keuangan Syariah  
STEI Tazkia*

**Ahmad Affandi**

*Pembantu Ketua I STEI Tazkia*

## Abstraksi

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor penentu dari return saham dan kinerja keuangan internal, yaitu: ROA, ROE, dan EPS. Faktor eksternal berupa variabel makro seperti inflasi, dan Islamic Interbank Rates diasumsikan sebagai salah satu determinan dari return saham dan kinerja keuangan internal. Penelitian dilakukan pada sampel empat bank syariah di Malaysia yang terdiri dari Affin Islamic Bank Berhad, Alliance Islamic Bank Berhad, Bank Islam Malaysia Berhad, dan Public Islamic Bank Berhad dengan tahun pengamatan 2004-2008. Penelitian ini menggunakan metode analisis data panel (pooled data) atau sering disebut pula sebagai micropanel data atau longitudinal data. Berstruktur balanced panel dengan menggunakan fixed effect model (FEM) dan Weighted Least Squares (WLSE). Pengujian dilakukan kepada empat persamaan; return saham, ROA, ROE, dan EPS. Hasil pengujian terhadap empat persamaan memperlihatkan bahwa determinan return saham dalam model terdiri dari ROE, EPS, inflasi, dan Islamic Interbank Rates. Variasi ROA tidak dapat dijelaskan model. Determinan ROE dalam model terdiri dari ROA, EPS, return saham, inflasi, dan Islamic Interbank Rates. Sedangkan determinan EPS dalam model terdiri dari ROA, ROE, return saham, inflasi, dan Islamic Interbank Rates. Secara keseluruhan terdapat tiga variabel yang memiliki pengaruh secara dua arah, yaitu ROE dengan EPS yang memiliki pengaruh positif, ROE dengan return saham yang memiliki pengaruh negatif, dan EPS dengan return saham yang memiliki pengaruh positif.*

*JEL Classification : G20, G24*

**Kata Kunci:** *Return saham, Kinerja Keuangan, Bank Syariah.*

## 1. Pendahuluan

Di Malaysia, bank syariah mengawali eksistensinya pada tahun 1983 dengan berdirinya Bank Islam Malaysia Berhad. Bank syariah di Malaysia tumbuh dan berkembang dengan cukup mengesankan dan menjadi salah satu pusat lembaga

keuangan syariah di Asia Tenggara. Menurut *Malaysia Islamic Finance Centre*, sampai Februari 2009 terdapat 17 bank syariah di Malaysia yang terdiri dari 11 *domestic full fledged* (bank umum syariah), dan 6 *foreign Islamic bank*. Di samping itu, Malaysia juga memiliki 8 *Islamic window* (bank konvensional yang membuka pelayanan bank syariah). Total aset bank syariah di Malaysia per Juni 2009 sebesar 68 Miliar dolar dengan peningkatan aset sebesar 18-20% per tahun sejak tahun 2007.

Dibandingkan Indonesia, perkembangan bank syariah di Malaysia relative lebih baik karena dukungan pemerintah dan masyarakat (*market driven*) samasama besar. Sampai Juni 2009, *market share* bank syariah di Malaysia mencapai 17,5% dari total aset perbankan secara keseluruhan. Ini jauh lebih besar dibandingkan *market share* bank syariah di Indonesia yang hanya berkisar antara 2-3%. Walaupun demikian, besaran nilai *market share* tersebut, tidak serta-merta mengindikasikan bahwa bank syariah di Malaysia telah besar. Karena jika dibandingkan dengan perbankan konvensional, *share* ini masih relatif kecil.

Masih rendahnya pangsa pasar bank syariah menuntut manajemen dan regulator dalam melakukan upaya akselerasi pertumbuhan bank syariah. Salah satu cara yang dapat dilakukan melalui pendekatan sisi permodalan yang memungkinkan bank syariah melakukan penguatan infrastruktur dan jaringan. Demi terciptanya program akselerasi tersebut, bank syariah harus mampu melakukan terobosan dengan menjadi perusahaan *go public* yang menerbitkan saham dan selalu memperhatikan tingkat *return* sahamnya untuk menarik para investor menanamkan dananya lebih besar lagi. Perusahaan *go public* dengan kinerja yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Pengukuran kinerja keuangan internal dari sisi profitabilitas, dapat dilakukan dengan melihat beberapa hal, di antaranya *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS).

Variabel-variabel yang diasumsikan mempengaruhi *return* saham diperoleh dari penguraian *return* saham ke dalam penentu-penentu dasarnya yang berasal dari kinerja keuangan internal rasio rentabilitas/profitabilitas dan variable makro. Penelitian ini mengambil objek bank syariah di Malaysia yang terdaftar pada *Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)*. Penetapan bank syariah di Malaysia sebagai objek penelitian dikarenakan adanya kesamaan sistem perbankan yang dianut Malaysia dan Indonesia, *dual banking system*, sehingga penelitian ini diharapkan menjadi *benchmarking* kebijakan pengembangan perbankan syariah di Indonesia. Adapun bank syariah dalam penelitian ini adalah *Affin Islamic Bank Berhad*, *Alliance Islamic Bank Berhad*, Bank Islam Malaysia Berhad, dan *Public Islamic Bank Berhad*. Berdasarkan latar belakang di atas, serta untuk dapat memberikan gambaran suatu analisis, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah Apakah determinan dari *return* saham, *return on asset*, *return on equity*, dan *earning per share* bank syariah di Malaysia pada periode 2004-2008.

## 2. Bank Syariah

Ascarya (2007) menyebutkan bahwa bank syariah merupakan lembaga keuangan yang berfungsi memperlancar mekanisme ekonomi di sektor riil melalui aktivitas

kegiatan usaha (investasi, jual beli, atau lainnya) berdasarkan prinsip syariah, yaitu aturan perjanjian berdasarkan hukum Islam antara bank dan pihak lain untuk penyimpanan dana dan atau pembiayaan kegiatan usaha, atau kegiatan lainnya yang dinyatakan sesuai dengan nilai-nilai syariah yang bersifat makro maupun mikro.

Nilai-nilai makro yang dimaksud adalah keadilan, masalah, sistem zakat, bebas dari bunga (*riba*), bebas dari kegiatan spekulatif yang non produktif seperti perjudian (*maysir*), bebas dari hal-hal yang tidak sah (*bathil*), dan penggunaan uang sebagai alat tukar. Sementara itu, nilai-nilai mikro yang harus dimiliki oleh pelaku perbankan syariah adalah sifat-sifat mulia yang dicontohkan oleh Rasulullah saw. yaitu *shiddiq*, *amanah*, *tabligh*, dan *fathonah*.

## 2.1. Kondisi Bank Syariah di Malaysia

Bank syariah di Malaysia berada di bawah undang-undang yang berbeda tergantung dari bentuk institusinya. Bank syariah penuh (*full fledged Islamic bank*) berada di bawah undang-undang perbankan syariah atau *Islamic Banking Act* yang diterbitkan tahun 1983. Sementara itu, *Islamic windows* atau bank konvensional yang menawarkan produk-produk perbankan syariah berada di bawah undang-undang perbankan konvensional. Dengan perbedaan undang-undang yang mengaturnya, operasi *full fledge Islamic bank* menjadi lebih leluasa daripada *Islamic windows* terutama dalam penerapan ketentuan-ketentuan syariah.

Selain itu, Undang-undang Perbankan Syariah tahun 1983 merupakan hukum sipil (*civil law*) sehingga tetap di bawah yuridiksi pengadilan sipil (*civil court*). Keadaan ini mempunyai implikasi bahwa dengan Undang-undang Perbankan Syariah tahun 1983 bank syariah dapat menerapkan nilai-nilai syariah dalam operasinya, tetapi tidak cukup untuk menutupi undang-undang perbankan konvensional untuk mencerminkan konsep murni dari jual beli (*al-bai'*).

Tujuan jangka panjang yang ingin dicapai dalam pengembangan perbankan syariah di Malaysia adalah menciptakan sistem keuangan dan perbankan Islam yang menyeluruh yang beroperasi sejajar dengan system perbankan konvensional. Untuk menciptakan sistem perbankan yang kokoh diperlukan tiga elemen penting, yaitu: 1) jumlah pemain yang banyak; 2) keragaman instrumen yang luas; dan 3) pasar keuangan Islam.

Strategi pengembangan yang dipilih adalah pengembangan secara komprehensif, bertahap, dan pragmatis yang diawali dengan tahapan untuk menciptakan *enabling environment* dengan mempersiapkan berbagai infrastruktur keuangannya khususnya *legal framework*. Tahap berikutnya adalah meningkatkan volume dan menciptakan pasar bagi lembaga keuangan syariah sehingga lembaga keuangan syariah dapat berkompetisi. Tahap ketiga adalah menciptakan harmonisasi dan konvergensi dengan pasar keuangan syariah internasional sehingga lembaga keuangan syariah Malaysia dapat bersaing di arena internasional.

## 2.2. Penilaian Tingkat Kesehatan

Rivai, dkk (2007) menyebutkan bahwa metode atau cara penilaian tingkat kesehatan bank disebut dengan istilah CAMELS (yang untuk saat ini diberlakukan di Indonesia).

CAMELS merupakan aspek yang banyak berpengaruh terhadap kondisi keuangan bank, yang mempengaruhi pula kesehatan bank. Setelah dilakukan pengukuran dengan cara CAMELS, dilanjutkan dengan penilaian tingkat kepatuhan bank pada beberapa ketentuan khusus. Metode CAMELS berisikan langkah-langkah yang dinilai dengan menghitung besarnya masing-masing rasio pada komponen-komponen. Metode CAMELS mencakup komponen-komponen sbb:

1. C = *Capital* : untuk rasio kecukupan modal bank
2. A = *Assets* : untuk rasio kualitatif aktiva produktif atau aset manajemen
3. M = *Management* : untuk menilai kualitas manajemen
4. E = *Earning* : untuk rasio rentabilitas bank
5. L = *Liquidity* : untuk rasio likuiditas bank
6. S = *Sensitivity to Market Risk* : untuk sensitivitas terhadap risiko pasar

### 2.3. Kinerja Keuangan Perusahaan

Margaretha (2004) mengatakan bahwa rasio diartikan sebagai perbandingan unsur-unsur atau elemen-elemen ataupun pos-pos dari laporan keuangan. Jenis-jenis rasio keuangan tersebut dibagi menjadi:

- (1). *Liquidity ratios*,
- (2). *Asset management ratio*,
- (3). *Debt management ratio*,
- (4). *Profitability ratios*, dan
- (5). *Market value ratios*.

### 2.4. Inflasi

#### Konsep Inflasi Konvensional

Secara umum dalam teori ekonomi konvensional, inflasi dikenal sebagai suatu keadaan dimana terjadi naiknya harga barang-barang pada waktu tertentu secara terus menerus. Sukirno (2000) mendefinisikan inflasi sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam sesuatu perekonomian. Susanti, *et.al.* (1995) menyatakan inflasi dapat didefinisikan sebagai tingkat kenaikan tingkat harga umum secara menerus dalam periode tertentu.

#### Konsep Inflasi Menurut Islam

Karim (2002) mengungkapkan bahwa Almaqrizi jauh hari telah membahas problematika inflasi secara detail. Ia mengklasifikasikan inflasi berdasarkan faktor penyebabnya ke dalam dua hal, yaitu:

1. Inflasi yang disebabkan oleh faktor alamiah (*Natural Inflation*)
2. Inflasi akibat kesalahan manusia (*Human Error Inflation*)

### 2.5. Suku Bunga

Tingkat suku bunga suatu bank sentral adalah suatu tingkat pengembalian investasi yang mempunyai risiko mendekati nol. Oleh karena itu tingkat suku bunga biasanya

dipakai untuk perbandingan dengan instrumen investasi lainnya (Hartantya, 2006). Tingkat bunga dan prediksi atas nilainya di masa depan adalah salah satu dari beberapa input terpenting bagi keputusan investasi (Bodie, 2005 dalam Prihantono, 2006). Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi tingkat suku bunga yang terbentuk antara lain meliputi:

- a. *Supply* dana dari penabung, utamanya kelompok rumah tangga.
- b. Permintaan dana dari bisnis yang akan digunakan membiayai investasinya, baik berupa investasi pada aset riil maupun pada aset finansial.
- c. Tindakan *supply/demand* terhadap dana masyarakat oleh pemerintah, yang diwakili oleh Bank Sentral.

Suku bunga menjadi acuan yang strategis dalam hal investasi, disatu sisi suku bunga menjadi tolok ukur bagi tingkat pengembalian atas investasi, dan di sisi lain suku bunga mencerminkan biaya dana yang menjadi beban perusahaan.

## 2.6. Saham

(Siamat, 2005) menyebutkan saham atau *stock* adalah surat bukti tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas. Dalam transaksi jual beli di Bursa Efek, saham atau sering pula disebut *shares* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Saham tersebut dapat diterbitkan dengan cara atas nama atau atas unjuk. Selanjutnya saham dapat dibedakan antara saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

Menurut Adenso (1997) kinerja suatu saham dapat digunakan sebagai salah satu cara untuk alat pengukur efisiensi perusahaan. Jika harga saham merefleksikan seluruh informasi mengenai perusahaan di masa lalu, sekarang dan yang akan datang, maka kenaikan harga saham dapat dianggap sebagai indikasi perusahaan yang efisien. Pengertian *return* saham dalam penelitian ini sama dengan *capital gain*, karena sulit didapatnya nilai *dividen* dari keseluruhan sampel penelitian. Tingkat *return* saham yang merupakan perubahan harga saham akan dihitung dengan cara melihat persentase perubahan harga saham secara tahunan pada periode pengamatan.

## 2.7. Konsep Return dalam Islam

“Mereka itulah orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, Maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk.” (QS: Al-Baqarah: 16)

Ridha (1972) memberikan penafsiran terhadap ayat di atas, bahwa sesungguhnya mereka (orang-orang munafik) lebih memilih kesesatan (*dhalalah*) daripada petunjuk (*al-huda*) demi suatu keuntungan yang mana mereka yakin bisa mendapatkannya dari orang lain. Bentuknya adalah barter antara kedua belah pihak dengan tujuan mendapatkan laba. Inilah makna *isytirak* (*partnerhip*) dan *syira'* (pembelian) di dalam laba dan membeli. Menyandarkan laba pada perdagangan memiliki korelasi yang sangat jelas karena laba adalah pertambahan pada hasil dagang. Proses barter ini akan menumbuhkan laba.

## **Return dalam Pandangan Ekonom Muslim**

*Return* adalah adalah konsekuensi logis dari usaha seorang hamba. Islam tidak melarang melakukan aktivitas bisnis untuk tujuan mendapatkan keuntungan. Al-Ghazali dalam *Ihya' Ulumiddin* tidak menafikan bahwa keuntungan telah menjadi motif dari perdagangan.

“..... petani, tukang kayu, dan pandai besi yang tidak dapat langsung melakukan barter, juga terdorong pergi ke pasar ini. Bila di pasar tidak ditemukan orang yang mau melakukan barter, ia akan menjual pada pedagang dengan harga yang relatif murah untuk kemudian disimpan sebagai persediaan. Pedagang kemudian menjualnya dengan suatu tingkat keuntungan. Hal ini berlaku untuk setiap jenis barang.”

### **2.8. Kajian Terdahulu**

Hartantya (2006) meneliti mengenai pengaruh inflasi, SBI, Kurs, IHSG, dan *return* saham pada saham-saham di BEJ, menghasilkan bahwa *abnormal return* terjadi pada bulan Januari atau sering disebut dengan *January Effect*, inflasi berpengaruh negatif pada saham SMCB, BRNA, JPFA, UNTR, BAYU, ASGR, MLPL, dan BNBR. Hal ini dapat diartikan bahwa inflasi berlawanan arah dengan saham-saham tersebut atau dengan kata lain apabila inflasi mengalami kenaikan, maka *return* saham tersebut mengalami penurunan. Suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif pada tingkat saham SMCB, BRNA, UNTR, ASGR, MLPL, atau berlawanan dengan SBI. Secara umum makro ekonomi akan mempengaruhi tingkat pengembalian saham pada bulan Januari meskipun signifikansinya lemah.

Sofia (2007) mencoba menjabarkan pengaruh *Economic Value Added* (EVA), ROA, dan ROE terhadap imbal hasil saham pada Industri Pertambangan di BEJ. Periode pengamatan dimulai dari tahun 2000-2004. Menggunakan metode regresi linear berganda dan uji parsial suatu metode yang dalam menilai suatu objek penelitian yang berkenaan dengan suatu kondisi ataupun sumber suatu fase tertentu, dengan cara menganalisis dan menginterpretasikan data-data dan informasi yang diperoleh. Menggunakan data primer dan data sekunder, hasil uji- F menyatakan bahwa EVA, ROA, dan ROE tidak mempengaruhi imbal hasil saham pertambangan di BEJ tahun 2000-2004.

Hassan, *et.al.* (1999) meneliti tentang kinerja bank islam di Malaysia dengan periode pengamatan tahun 1984-1997 yang dimuat dalam *International Journal of Islamic Financial Service* Volume 1. Number 3, Oct-Dec 1999. Penelitian ini mencoba pendekatan analisis untuk mengukur kinerja bank (Bank Islam Malaysia Berhad/BIMB) secara berkala antara periode 1984-1989 dan 1990-1997, yang juga dibandingkan dengan 8 Bank konvensional lainnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa BIMB lebih likuid dan sedikit risiko dibandingkan dengan 8 bank konvensional lainnya. Pengukuran kinerja ini diukur dengan rasio profitabilitas, likuiditas, risiko, dan solvensitas.

## **3. Metodologi**

### **Jenis dan Penentuan Obyek Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif, yaitu penelitian yang dilakukan untuk memperlihatkan dan menguraikan

keadaan objek penelitian. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data sekunder dimana data yang digunakan adalah data panel, kemudian dilakukan analisis dan menginterpretasikan data-data serta informasi yang diperoleh dalam upaya membuat gambaran secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta atau sifat serta hubungan pengaruh variabel yang diteliti.

Penentuan sampel dilakukan dengan teknik *Purposive Sampling* berdasarkan pertimbangan *Judgment Sampling*, yaitu tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian. Berdasarkan kriteria, terpilih 4 Bank syariah di Malaysia yang memenuhi syarat tersebut. Yaitu *Affin Islamic Bank Berhad*, *Alliance Islamic Bank Berhad*, *Bank Islam Malaysia Berhad*, dan *Public Islamic Bank Berhad*.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun sumber data diperoleh dari laporan keuangan tahunan bank syariah di Malaysia periode 2004-2008, data statistik Bank Negara Malaysia (BNM), *investing businessweek*, dan dari *trading economics* untuk memperoleh tingkat inflasi Negara Malaysia. *Islamic Interbank Rates* dipakai sebagai dasar penentuan tingkat *risk free rate of return*, sebab merupakan *instrument debt* (hutang) yang didukung oleh Pemerintah Negara Malaysia karena dianggap aman dan tidak memiliki risiko kesalahan.

### Definisi Variabel Operasional

**Tabel 3.2**  
**Variabel Operasional dan Pengukuran**

No	Variabel	Pengukuran	Jenis Skala Pengukuran
1.	$Y_1, X_{21}, X_{32}, X_{43}$ : Imbal Hasil Saham	Return saham = $R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}}$	Persen
2.	$Y_2, X_{11}, X_{31}, X_{41}$ : Return on Asset	Return on Assets (ROA) = $\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
3.	$Y_3, X_{12}, X_{22}, X_{42}$ : Return on Equity	Return on Equity (ROE) = $\frac{\text{EAT}}{\text{Common Equity}}$	Rasio
4.	$Y_4, X_{13}, X_{23}, X_{43}$ : Earning Per Share	EPS = $\frac{\text{EAT (Earning After Tax)}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$	Sen
5.	$X_{14}, X_{24}, X_{34}, X_{44}$ : Inflasi	Melihat hasil jadi perbandingan persen nilai <i>consumer prices</i> dengan <i>consumer prices</i> tahun sebelumnya.	Persen
6.	$X_{15}, X_{25}, X_{35}, X_{45}$ : <i>Islamic Interbank Rates</i>	Mengambil dari publikasi statistik Bank Negara Malaysia.	Persen

Keterangan:

Rit = Return saham i tahun ke-t

Pit = Harga penutupan saham pada hari terakhir tahun t

Pi(t-1) = Harga penutupan saham pada hari terakhir tahun t-1

## Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis data panel (*pooled data*), yaitu pengumpulan data *time series* dan *cross-section* atau sering disebut pula sebagai *micropanel data* atau *longitudinal data*. Analisis regresi data panel ini memiliki dua dimensi, pertama dimensi *spasial* yang merujuk kepada satu *set unit cross-sectional* dari pengamatan, dan pengamatan tersebut adalah perusahaan Bank Syariah di Malaysia. Kedua, dimensi temporal yang merujuk kepada pengamatan periodik dari satu set peubah pada *unit cross-sectional* pada periode waktu 2004-2008.

## Pengujian Asumsi Klasik

- 1) Uji Auto-Korelasi
- 2) Uji Heteroskedastisitas
- 3) Uji Multikolinieritas

## Pendekatan Uji Signifikansi (Uji Statistik t)

Pengujian signifikansi koefisien regresi dengan uji statistik t adalah suatu prosedur dengan sampel yang digunakan untuk verifikasi kebenaran atau kesalahan dari hipotesis nol.

## Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Nilai F statistik menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

## 4. Hasil Dan Analisis

### Statistik Deskriptif

Deskripsi data penelitian dari masing-masing variabel (selain variable makro) yang meliputi nilai *mean*, maksimum, minimum, dan standar deviasi dapat dilihat pada tabel-tabel berikut:

**Tabel 4.1**  
**Return Saham (dalam %)**

No	Tahun	Affin Islamic Bank Berhad	Alliance Islamic Bank Berhad	Bank Islam Malaysia Berhad	Public Islamic Bank Berhad
1	2004	0.564814815	0.712328767	0.038709677	0.254416961
2	2005	-0.071005917	-0.116	-0.372670807	-0.077464789
3	2006	0.222929936	0.07239819	0.118811881	0.183206107
4	2007	0.348958333	0.299578059	0.194690265	0.419354839
5	2008	-0.413127413	-0.409090909	-0.348148148	-0.195454545
	Mean	0.130513951	0.111842821	-0.073721426	0.116811715
	Max	0.564814815	0.712328767	0.194690265	0.419354839
	Min	-0.413127413	-0.409090909	-0.372670807	-0.195454545
	Standar Deviasi	0.381127306	0.424460856	0.26759831	0.250064661

Sumber: Diolah Menggunakan Microsoft Excel 2007

Berdasarkan data-data *return* saham pada tabel 4.1 di atas diperoleh gambaran mengenai kinerja *return* saham-saham bank syariah di Malaysia pada periode 2004-2008. Rata-rata *return* tahunan empat perusahaan bank syariah di Malaysia adalah antara -7.37% yang diperoleh saham Bank Islam Malaysia Berhad sampai dengan 13.05% diperoleh saham *Affin Islamic Bank Berhad* sebagai *return* rata-rata tertinggi. Maka kerugian *return* terbesar diderita oleh Perusahaan Bank Islam Malaysia Berhad pada periode 2004-2008. Sedangkan deskripsi data untuk ROA adalah sebagai berikut:

Berikut statistik deskriptif untuk keseluruhan variabel yang ada dalam penelitian, seperti berikut:

**Tabel 4.5**  
**Statistik Deskriptif**

	ROA	ROE	EPS	INF	IR	RS
Mean	-0.030575	-0.144440	7.580500	0.022400	0.031019	0.071362
Sum	-0.611500	-2.888800	151.6100	0.448000	0.620377	1.427235
Median	0.009750	0.126100	14.50000	0.020000	0.033143	0.095605
Maximum	0.024000	0.304000	76.90000	0.038000	0.034367	0.712329
Minimum	-0.695000	-4.667300	-175.2400	0.011000	0.026457	-0.413127
Std. Dev.	0.158366	1.085356	54.57461	0.010515	0.003620	0.322778

Sumber: Diolah menggunakan *Software Eviews 6*

Deskripsi variabel penelitian yang disajikan dalam tabel 4.5 ini merupakan hasil penyebaran data untuk periode analisis perbankan syariah Malaysia tahun 2004 sampai tahun 2008. Variabel ROA memiliki rata-rata sebesar -0.030575, dengan standar deviasi 0.158366 yang berarti data heterogen (data yang digunakan tidak mengelompok atau terkumpul di seputar nilai rata-ratanya) untuk variabel ROA, yakni nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata dalam sampel penelitian, hal ini juga disebabkan oleh adanya nilai ROA yang bernilai negatif. Bisa dilihat dari rentang yang cukup jauh dari 0.024 sebagai maksimum dan - 0.695 sebagai nilai minimum.

ariabel ROE memiliki rata-rata sebesar -0.144 dengan standar deviasi 1.085 yang berarti data variabel ROE ini juga heterogen atau tidak terkumpul, yakni nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata dalam sampel penelitian. Hal ini juga terlihat dari rentang yang cukup jauh dari 0.304 sebagai maksimum dan - 0.695 sebagai nilai minimum.

Kemudian variabel EPS memiliki rata-rata sebesar 7.581 *sen* dengan standar deviasi 54.575 yang berarti data EPS ini juga heterogen, yakni nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata dalam sampel penelitian. Penyimpangan data juga terlihat dari terdapat nilai EPS sebesar 14.50 *sen* sebagai nilai maksimum dan -175.24 *sen* sebagai nilai minimum pada data. Variabel *return* saham memiliki rata-rata sebesar 0.071 dengan standar deviasi 0.323 yang berarti data persentase *return* saham ini homogen, yakni nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata dalam sampel penelitian atau berarti data tidak terkumpul/mengelompok. Penyimpangan juga terlihat dari terdapatnya *return* saham yang bernilai 0.712 sebagai *return* saham maksimum dan -0.413 sebagai nilai minimum pada data.

Sedangkan untuk kedua variabel makro yaitu inflasi dan *Islamic Interbank Rates* memiliki data homogen dan menunjukkan bahwa data variabel makro yang digunakan mengelompok atau terkumpul di seputar nilai rata-ratanya dan memiliki penyimpangan kecil. Variabel Inflasi memiliki rata-rata 0.022, standar deviasi yang lebih kecil yaitu senilai 0.011. Kecilnya penyimpangan data juga didukung oleh nilai minimum 0.011 dan nilai maksimum 0.038 yang rentangnya tidak terlalu jauh. Variabel *Islamic Interbank Rates* memiliki rata-rata 0.031, standar deviasi (sebaran data) yang lebih kecil atau berarti data homogen dengan nilai 0.004, Hal ini juga mengindikasikan bahwa datanya terkumpul dengan didukung juga oleh nilai minimum 0.026 dan nilai maksimum 0.034 yang rentangnya cukup dekat.

### **Determinan Return Saham**

Penelitian ini menyimpulkan bahwa ROE, EPS, inflasi, dan *Islamic Interbank Rates* nyata mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada persamaan ini.

### **Determinan ROA**

Nilai *Prob. (F-statistic)* sebesar 0.511 lebih besar dari 0.05 sebagai nilai *alpha* menjadi bukti bahwa variabel-variabel independen tidak berpengaruh secara statistik bersama-sama terhadap ROA. Hal ini membuktikan bahwa walaupun ROA mempengaruhi *return* saham, ROE, dan EPS tetapi ternyata variabel-variabel tersebut maupun variabel makro dari inflasi dan *Islamic Interbank Rates* tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan ROA pada penelitian ini. Dengan kata lain variabel bebas dalam model, tidak dapat menjelaskan pergerakan variasi dari ROA.

### **Determinan ROE**

Nilai *Prob. (F-statistic)* sebesar 0.000166 lebih kecil dari 0.05 sebagai nilai *alpha* menjadi bukti bahwa variabel-variabel independen berpengaruh signifikan secara statistik bersama-sama terhadap ROE. Hal tersebut menunjukkan bahwa ternyata ROE tidak hanya mempengaruhi *return* saham, dan EPS, tetapi variabel-variabel seperti ROA, EPS, inflasi, dan *Islamic Interbank Rates* serta *return* saham juga mempengaruhi secara signifikan kembali/balik terhadap pergerakan ROE (baik plus ataupun minus) pada penelitian ini.

### **Determinan EPS**

Nilai *Prob. (F-statistic)* sebesar 0.000001 jauh lebih kecil dari 0.05 (sebagai nilai *alpha*) menjadi bukti bahwa variabel-variabel independen berpengaruh signifikan ( $R^2 = 96.10\%$ ) secara statistik bersama-sama terhadap EPS. Hal tersebut menunjukkan bahwa ternyata EPS tidak hanya mempengaruhi *return* saham, dan ROE tetapi variabel-variabel seperti ROA, inflasi, dan *Islamic*

*Interbank Rates* serta *return* saham, dan ROE juga mempengaruhi secara signifikan kembali/balik terhadap pergerakan EPS (baik plus ataupun minus) pada penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang serupa dengan penelitian yang dilakukan

Sutedjo (2006) bahwa ROA maupun ROE secara populasi dikatakan memiliki hubungan atau dapat menjelaskan variasi EPS.

#### 4.2.5. Hubungan Secara Simultan

Tabel 4.10 Hasil Uji-F

Model Persamaan	Kriteria	p-value	Signifikan
Model Persamaan 1	p-value < α 5% (0.05) = signifikan	0.0008	Signifikan
Model Persamaan 2		0.511147	Tidak Signifikan
Model Persamaan 3		0.000166	Signifikan
Model Persamaan 4		0.000001	Signifikan

Sumber: Kumpulan dari hasil regresi panel pada software Eviews 6

Dari hasil pengujian empat model hipotesis, dari asumsi empat variabel bebas hanya ada tiga variable yang memiliki pengaruh dua arah secara signifikan; yaitu ROE, EPS, dan *Stock of Return*

### 5. Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil dan pembahasan pada bab terdahulu, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Pengujian hipotesis alternatif pertama dengan taraf signifikansi 5% menunjukkan variabel ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap pergerakan variasi *return* saham. Sedangkan variabel lain dalam model seperti ROE, EPS, inflasi, dan *Islamic Interbank Rates* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada bank syariah di Malaysia.
2. Hasil uji persamaan alternatif kedua menyatakan bahwa seluruh variable independen yaitu ROE, EPS, *return* saham, inflasi, dan *Islamic Interbank Rates* tidak memiliki pengaruh terhadap pergerakan variasi dari ROA. Baik dengan menggunakan taraf signifikansi 5% maupun 10%.
3. Penerimaan pada hipotesis alternatif ketiga menghasilkan bahwa variable ROE tidak hanya mempengaruhi variabel *return* saham dan EPS, tetapi pergerakan variasi dari ROE dipengaruhi kembali oleh ROA, EPS, *return* saham, inflasi, dan *Islamic Interbank Rates* dengan nilai *R-squared* 0.9002.
4. Penerimaan pada hipotesis alternatif ke-empat menghasilkan bahwa EPS tidak hanya mempengaruhi *return* saham dan ROE, tetapi pergerakan variasi EPS dapat dijelaskan pula oleh ROA, ROE, *return* saham, inflasi, dan *Islamic Interbank Rates* dengan nilai *R-squared* 0.9610.
5. Hasil uji empat persamaan dan pembahasan sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat dari tiga variabel yang berpengaruh secara dua arah yaitu *return* saham, ROE, dan EPS.

## 6. Saran

Untuk penelitian-penelitian yang hampir serupa tentang faktor penambah nilai perusahaan selanjutnya, saran yang dapat peneliti berikan sebagai berikut :

1. Menambahkan variabel uji lain ataupun dengan menggunakan proksi yang berbeda. Dan peneliti selanjutnya bisa menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang serta penambahan objek sampel.
2. Peneliti selanjutnya dapat memakai *Generalized Method of Moment* (GMM) sebagai pilihan metode untuk data panel simultan yang tidak dipakai dalam penelitian ini.
3. Gunakan perhitungan *return* saham secara komprehensif, dengan memasukkan nilai *dividen*, memperhitungkan kondisi *abnormal return* dan melihat hubungan risiko dengan *return* saham itu sendiri. Untuk melihat model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* saham dapat dilakukan dengan beberapa alternatif seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

## Daftar Pustaka

Al-Quran.

Al-Alusi, Syihabuddin Mahmud\_\_\_\_\_. *Ruhul Ma'ani fi Tafsir Al-Quran Al- Karim*, Daar Thaba'ah Utsmaniyah, Kairo

Al-Ghazali\_\_\_\_\_. *Ihya Ulumiddin*, Thaha Putra: Semarang Annual Report Affin Islamic Bank Berhad periode 2004-2008. [Online] <http://www.affinbank.com.my/corporate/annual.htm>, 23 Juni 2009

Annual Report Alliance Islamic Bank Berhad periode 2004-2008. [Online] <http://www.allianceislamicbank.com.my/annualreports.html>, 26 Juni 2009

Annual Report Bank Islam Malaysia Berhad periode 2004-2008. [Online] [http://www.bankislam.com.my/Annual\\_Reports.aspx](http://www.bankislam.com.my/Annual_Reports.aspx), Hotml 22 Juni 2009

Annual Report Public Islamic Bank Berhad periode 2004-2008. [Online] <http://www.publicbank.com.my/>, Hotml 20 Juli 2009

Arifin, Zainul. 2000. *Memahami Bank Syariah – Lingkup, Peluang, Tantangan, dan Prospek*. Jakarta: Alvabet

Ascarya. 2007. *Akad dan Produk Bank Syariah*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Boediono,1989. *Ekonomi Moneter: Seri Sinopsis Pengantar ilmu ekonomi No.5*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPF.

Greene, W. H. 2003. *Econometric Analysis*. 5<sup>th</sup> ed. Upper Saddle River: Prentice Hall.

Gujarati, Damodar. 2003. *Basic Econometrics*. 4<sup>th</sup> ed. New York: McGraw Hill.

- \_\_\_\_\_. 1992. *Essentials of Econometrics*. New York: McGraw Hill.
- Hansen, Don R. dan Maryanne M. Mowen, 1994. *Management Accounting, Third Edition*, Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing Co.
- Hartantya, Meydrasta S. 2006. *Pengaruh Inflasi, SBI, Kurs, IHSG, dan Return Saham pada Saham-Saham di BEJ: Penelitian Empiris di BEJ 1989-2006*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta: Tidak diterbitkan.
- Hasan, Iqbal. 2004. *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*. Bumi Aksara.
- Hsiao, Cheng. 2003. *Analysis of Panel Data*. 2<sup>nd</sup> ed. Cambridge University Press.
- Karim, Adiwarmanto. 2002. *Ekonomi Islam Suatu Kajian Ekonomi Makro*. Jakarta: IIT Indonesia.
- Khaldun, Ibnu\_\_\_\_\_, *Muqaddimah Ibnu Khaldun*, Dar as-Sya'ab, halm 245
- Khan, Tariqullah dan Habib Ahmed, 2008. *Manajemen Risiko Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kusumosuwidho, Sisdjiatmo. 2006. *Pengaruh Economic Value Added, Earning, Residual Income dan Cash Flow Operation Terhadap Return yang diterima oleh Pemegang Saham (Studi Terhadap 19 Bank yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada Periode 2002-2004)*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta: Tidak diterbitkan.
- Leon, Boy and Sonny Ericson. 2007. *Manajemen Aktiva Pasiva Bank nondevisa (pengetahuan dasar bagi mahasiswa dan praktisi perbankan)*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Luciana Spica Almia dan Vieka Devi. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Proceeding Seminar National Manajemen SMART, Universitas Kristen Maranatha Bandung, 3 November 2007*.
- Majma' Fiqh Al-Islami pada muktamar ke -5 di Kuwait 1-6 Jumadil Ula 1409 H/10-15 Desember 1988*
- Manurung, Jonni J, Adler Haymans Manurung, dan Ferdinand Dehoutman Saragih. 2005. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Margaretha, Farah. 2004. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: PT Grasindo.
- Mariantini, Bety. 2007. *Analisis Pengaruh Suku Bunga Bank Konvensional Terhadap Jumlah Simpanan pada Bank Umum Syariah Tahun 2002-2006*. Skripsi Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor, Bogor: Tidak diterbitkan.

- Millah, Hayatul. 2007. *Economic Value Added sebagai alat ukur kinerja keuangan manajemen Bank Umum Syariah (Studi Kasus pada PT Bank Muamalat Indonesia)*. Skripsi Program Studi Akuntansi Syariah STEI Tazkia, Bogor: Tidak diterbitkan.
- Mulyono, Sri. 2006. *Statistika untuk Ekonomi dan Bisnis (edisi ketiga)*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Ningsih, Hartini. 2008. *Analisis Pengaruh Total Aset Turn Over dan Beban Operasional pada Pendapatan Operasional (BOPO) Terhadap Profitabilitas Bank Syariah*. Skripsi Program Studi Muamalat (Ekonomi Islam) Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta: Tidak diterbitkan.
- Pancawati, Juwarin and Bambang Agus Pramuka, Jaryono, 2004, “*Analisis Variabel yang Mempengaruhi Earning per Share (EPS) pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta*”. *Jurnal Smart*, vol.1, No.1.
- Prihantono, Beddi Prasetyo. 2006. *Analisis pengaruh variabel makro, return pasar dan karakteristik industry terhadap return saham perbankan di BEJ: Penelitian empiris di BEJ tahun 2002-2006*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta: Tidak diterbitkan.
- Qudamah, Ibnu \_\_\_\_\_, *Al-Mughni*, juz II hal 522 Ridha, Muhammad Rasyid. 1972. *Tafsir al-Manar*, Kairo: Hai-ah Mishriah al- ‘Ammah lil Kitab.
- Rusydiana, Aam Slamet. 2008. *Determinan Inflasi Indonesia Sebuah Perbandingan Pendekatan Islam dan Konvensional*, Skripsi pada Program Studi Ilmu Ekonomi Syariah STEI Tazkia: Tidak diterbitkan.
- Saeed, Abdullah. 2004. *Menyoal Bank Syariah (kritik atas interpretasi Bunga Bank Kaum Neo-Revivalis)*. terj. Arif Maftuhin. Jakarta: Paramadina. Samad, Abdus and M. Kabir Hassan, 1999. “*The Performance of Malaysian Islamic Bank During 1984-1997: an Exploratory Study*”. *International Journal of Islamic Financial Services*, vol.1, No.3.
- Sanrego, Yulizar Djamaluddin and Abduh, Muhamad, Agustus-Desember 2006. “*Shariah Compliance of Murabahah Pricing Model: The Case of Islamic Bank in Indonesia*”. *Tazkia Islamic Finance & Business Review* Vol.1 No.2, Jakarta-Indonesia.
- Sasongko, Noer and Nila Wulandari. 2006. “*Pengaruh EVA dan Rasio-rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham*”. *Jurnal Empirika*, vol.19, No.1. Shahatah, Dr Husein. 2001. *Pokok-pokok Pikiran Akuntansi Islam*. Jakarta: Akbar.
- Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan; Kebijakan Moneter dan Perbankan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Statistik Publikasi Bank Negara Malaysia, Islamic Interbank Rates [Online] <http://www>.

bnm.com.my Html 5 Juli 2009

Stewart, G. Bennet. 1993. *The Economic Value Added: The Quest for Value, A Guide for Senior Managers*: Harper Collins.

Stock Price, Kuala Lumpur Stock Exchange; Affin, Alliance, BIMB, Publik [Online] <http://investing.businessweek.com/research/stock/snapshot/>, Hotml 21 Juli 2009

Sugiyarso, G dan F. Winarni, 2005. *Manajemen Keuangan (Pemahaman Laporan Keuangan, Pengelolaan Aktiva, Kewajiban, dan Modal, serta Pengukuran Kinerja Perusahaan)*. Yogyakarta: Media Pressindo.

Sugiyono, 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R & D*, Cetakan Ketiga, CV. ALFABET

Suprayitno, Eko. 2004. *Pengaruh Zakat Terhadap Variabel Makro Ekonomi Indonesia*. Thesis Universitas Gajah Mada.

Sutedjo, 2006. “*Faktor-faktor yang mempengaruhi Earning per Share: Studi Kasus pada Bank Syariah ‘A’ di Jakarta*”. EKSIS, Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islam, vol.2, No.3.

Tingkat Inflasi [Online] <http://tradingeconomics.com/economics/inflation-CPI.aspx?symbol=MYR> Hotml 5 Juli 2009

Utomo, Lisa Inawati, Mei 1999. “*Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Perusahaan*”. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Fakultas Ekonomi - Universitas Kristen Petra Vol. 1 No. 1 hlm 28 – 42.

Wakil, Abdul, 2007. *Analisis Kinerja Keuangan PT. Bank Syariah Mandiri dengan menggunakan Rasio Keuangan dan Pendekatan Economic Value Added (EVA)*. Skripsi Program Studi Manajemen Syariah STEI Tazkia, Bogor: Tidak diterbitkan.

\_\_\_\_\_ 2008. *Undang-undang Republika Indonesia Nomor 21 Tahun 2008*. Dikumpulkan oleh: Perpustakaan STEI Tazkia. Bogor: Tidak diterbitkan.