



**ANALISIS PENGARUH MULTIFAKTOR TERHADAP  
*RETURN SAHAM* DI INDONESIA**

**TESIS**

UNIVERSITAS  
MERCU BUANA  
**SUTARSO**  
**NIM 55112120121**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS MERCU BUANA  
TAHUN 2015**



**ANALISIS PENGARUH MULTIFAKTOR TERHADAP  
*RETURN SAHAM* DI INDONESIA**

**TESIS**

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Menyelesaikan Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen

**UNIVERSITAS  
MERCU BUANA**

**SUTARSO**

**NIM 55112120121**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS MERCU BUANA  
TAHUN 2015**

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *market premium*, *firm size*, *book-to-market equity*, dan *sharia factor* terhadap *return* saham di Indonesia. Data penelitian ini merupakan data bulanan selama periode 2009 sampai dengan 2013. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 dengan metode *sampling* menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis menggunakan regresi berganda dengan bantuan SPSS 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *market factor*, ukuran perusahaan, *BE/ME ratio* dan *sharia factor* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Market factor* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan *return* portofolio saham yang terdiri dari perusahaan dengan ukuran kecil dan berpengaruh negatif signifikan pada perusahaan besar. *BE/ME ratio* secara parsial berpengaruh positif signifikan *return* portofolio saham yang terdiri dari perusahaan dengan *BE/ME* tinggi dan berpengaruh negatif signifikan pada perusahaan dengan *BE/ME* rendah. *Sharia factor* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *return* portofolio saham yang terdiri dari perusahaan syariah dan berpengaruh negatif signifikan pada perusahaan non syariah. Secara umum, *market factor* merupakan faktor yang paling kuat mempengaruhi *return* saham dibandingkan dengan faktor yang lain.

Kata kunci : *market premium*, ukuran perusahaan, *BE/ME ratio*, faktor syariah, *return* saham.

UNIVERSITAS  
MERCU BUANA

## **ABSTRACT**

*This study aims to examine and analyze the effect of market, size, value and sharia factor on the stock return in Indonesia. Research data is monthly data for 5 years observation period from 2009 until 2013. The population in this research is all listed stock in Indonesia Stock Exchange on observation period. The sampling method used was purposive sampling. The method of analysis used multiple regression. The results showed that market factor, firm size, BE/ME ratio and sharia factor was significantly affect stock return. Market factor was significantly positive affect stock return. Firm size was significantly positive affect stock return on small firm size and negative affect on big firm size. BE/ME ratio was significantly positive affect stock return on high BE/ME ratio and negative affect on high BE/ME ratio. Sharia factor was significantly positive affect sharia stock return and negative affect on non sharia stock return. In general, the market factor is the factor that most strongly affect stock return than any other factor.*

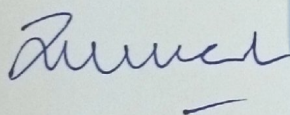
*Keywords : Market premium, firm size, BE/ME ratio, sharia factor, stock return.*



## PENGESAHAN

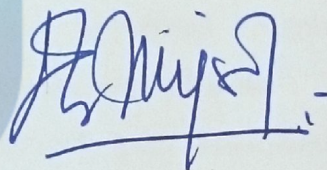
Judul : Analisis Pengaruh Multifaktor terhadap *Return Saham* di  
Indonesia  
Bentuk Tesis : Penelitian  
Nama : Sutarso  
NIM : 55112120121  
Program : Pasca Sarjana Magister Manajemen  
Tanggal : 20 Februari 2015

Pembimbing I



(Dr. Augustina Kurniasih, M.E.)

Pembimbing II



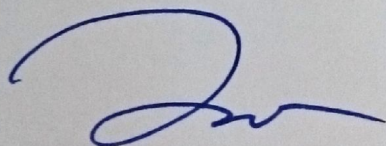
(Luna Haningsih, S.E., M.E.)

UNIVERSITAS  
MERCU BUANA

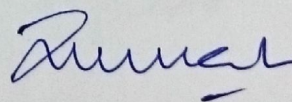
Direktur Pascasarjana

Ketua Program Studi

Magister Manajemen



(Prof. Dr. Didik J. Rachbini)



(Dr. Augustina Kurniasih, M.E.)

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa semua pernyataan dalam tesis ini :

Judul : Analisis Pengaruh Multifaktor terhadap *Return* Saham di Indonesia  
Bentuk Tesis : Penelitian  
Nama : Sutarso  
NIM : 55112120121  
Program : Pascasarjana Magister Manajemen  
Tanggal : 2 Februari 2015

Merupakan hasil penelitian dan merupakan karya saya sendiri dengan bimbingan Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana.

Tesis ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada program sejenis di perguruan tinggi lain. Semua informasi, data dan hasil pengolahan yang digunakan, telah dinyatakan secara jelas sumbernya dan dapat diperiksa kebenarannya.

MERCU BUANA

Jakarta, 2 Februari 2015



Sutarso

## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Waramatullahi Wabarakatuh*

Dengan memanjatkan puji syukur ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya pada penulis, sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan Tesis ini yang berjudul : Analisis Pengaruh Multifaktor terhadap *Return Saham* di Indonesia.

Tesis ini ditulis dalam rangka memenuhi sebagian persyaratan untuk memperoleh gelas Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana Jakarta. Penulis menyadari bahwa Tesis ini dapat diselesaikan berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis menyampaikan terimakasih kepada semua pihak yang secara langsung dan tidak langsung memberikan kontribusi dalam penyelesaian karya ilmiah ini. Secara khusus pada kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Dr. Augustina Kurniasih, M.E., selaku Dosen Pembimbing I yang telah membimbing dan mengarahkan penulis selama penyusunan Tesis ini dari awal sampai Tesis ini dapat diselesaikan sesuai dengan rencana.
2. Luna Haningsih, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing II yang telah membimbing dan mengarahkan penulis selama penyusunan Tesis ini dari awal sampai Tesis ini dapat diselesaikan.
3. Dr. Dudi Rusdianto, SE, M.Si, selaku Dosen Penguji pada Seminar Proposal Penelitian.
4. Dr. Farida Elmi, M.M., selaku Ketua Ujian Sidang Tesis yang telah memberikan tambahan wawasan dan pengetahuan sehingga menyempurnakan tesis ini.
5. Dr. Bambang S. Marsoem, M.M., selaku Dosen Penguji Ujian Sidang Tesis yang telah memberikan tambahan wawasan dan pengetahuan sehingga menyempurnakan tesis ini.
6. Prof. Dr. Didik J. Rachbini, selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana Jakarta.

7. Seluruh dosen dan staf administrasi Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana Jakarta atas segala bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini.
8. Teman-teman mahasiswa pascasarjana khususnya angkatan XXI atas segala dukungan dan bantuannya.
9. Orang tua atas segala doa dan dukungan semangatnya sehingga Tesis ini dapat diselesaikan.
10. Istriku, *Lisa Ernawati*, dan anakku, *Nazhif Ijlal Athallah*, yang telah memberikan semangat kepada penulis sehingga Tesis ini dapat segera diselesaikan.
11. Teman-teman pegawai di Direktorat Pembiayaan Syariah, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, yang tidak mungkin penulis sebutkan satu per satu atas kerjasamanya dan bantuannya.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan Tesis ini masih terdapat kesalahan dan kekeliruan baik disengaja maupun tidak disengaja. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan masukan guna penyusunan karya ilmiah lebih lanjut. Kiranya hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangsih dalam masalah pengembangan pasar modal di Indonesia.

UNIVERSITAS  
*Wassalamu 'alaikum Waramatullahi Wabarakatuh*  
MERCU BUANA

Penulis



## DAFTAR ISI

ABSTRAK .....	iii
<i>ABSTRACT</i> .....	iv
LEMBAR PENGESAHAN .....	v
PERNYATAAN.....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR GRAFIK.....	xiv
DAFTAR SINGKATAN .....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Identifikasi, Perumusan dan Batasan Masalah .....	6
1.3. Rumusan dan Batasan Masalah .....	7
1.4. Maksud dan Tujuan Penelitian .....	8
1.5. Manfaat dan Kegunaan Penelitian.....	9
BAB II DESKRIPSI PASAR SAHAM DI INDONESIA .....	10
2.1. Sejarah Pasar Modal di Indonesia .....	10
2.2. Kategori Efek.....	14
2.3. Lingkup dan Bidang Usaha .....	15
2.4. Tantangan Pasar Modal di Indonesia .....	20
BAB III KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS.....	22
3.1. Landasan Teori .....	22

3.1.1. Investasi .....	22
3.1.2. Nilai Perusahaan .....	23
3.1.3. Saham .....	25
3.1.4. Saham Syariah ( <i>Sharia Stock</i> ) .....	26
3.2. Model Keseimbangan Pasar .....	30
3.3. Penelitian Terdahulu .....	35
3.4. Kerangka Pemikiran .....	39
3.5. Hipotesis .....	41
<b>BAB IV METODE PENELITIAN .....</b>	<b>44</b>
4.1. Jenis Disain Penelitian .....	44
4.2. Variabel Penelitian .....	44
4.2.1. Definisi Operasional .....	45
4.2.2. Pengukuran Variabel .....	46
4.3. Populasi dan Sampel Penelitian .....	51
4.4. Jenis dan Sumber Data .....	52
4.5. Teknik Pengumpulan Data .....	53
4.6. Metode Analisis Data .....	53
4.6.1. Statistika Deskriptif .....	53
4.6.2. Statistika Inferensia .....	54
<b>BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>61</b>
5.1. Hasil Penelitian .....	61
5.1.1. Portofolio Saham .....	61
5.1.2. Statistik Deskriptif .....	64
5.1.3. Analisis Data .....	79
5.1.4. Pengujian Hipotesis .....	99

5.2. Pembahasan .....	102
5.2.1. Pengaruh <i>Market Factor</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	102
5.2.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i> ....	103
5.2.3. Pengaruh <i>BE/ME Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	105
5.2.4. Pengaruh <i>Sharia Factor</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	107
5.2.5. Pengaruh <i>Market Factor</i> , Ukuran Perusahaan, <i>BE/ME Ratio</i> dan <i>Sharia Factor</i> secara bersama-sama terhadap <i>Return</i> <i>Saham</i> .....	109
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN .....	113
6.1. Kesimpulan.....	113
6.2. Saran .....	115
DAFTAR PUSTAKA .....	118
LAMPIRAN.....	123
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	156



## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Variabel Penelitian .....	45
Tabel 4.2 Sampel Penelitian .....	52
Tabel 4.3 Jenis dan Sumber Data .....	53
Tabel 5.1 Kriteria Pembagian Portofolio Saham .....	61
Tabel 5.2 Pembagian Portofolio Saham.....	64
Tabel 5.3 Statistik Deskriptif .....	65
Tabel 5.4 Uji Normalitas dengan <i>Kolmogorov-Smirnov Test</i> .....	80
Tabel 5.5 Uji Multikolinieritas .....	81
Tabel 5.6 Uji Autokorelasi .....	82
Tabel 5.7 Pengaruh <i>Market Factor</i> , Ukuran Perusahaan, <i>BE/ME Equity Ratio</i> dan <i>Sharia Factor</i> terhadap <i>Return Pasar</i> .....	85
Tabel 5.8 Hasil Regresi antara <i>Market Factor</i> , Ukuran Perusahaan, <i>BE/ME</i> <i>Equity Ratio</i> dan <i>Sharia Factor</i> terhadap <i>Return</i> Portofolio Saham ..	98

UNIVERSITAS  
MERCU BUANA

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Kerangka Pemikiran .....	40
Gambar 3.2 Kerangka Hipotesis .....	41



## DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Perkembangan Komposisi Jumlah Emiten Tercatat di BEI .....	4
Grafik 1.2 Pergerakan Indeks IHSG dan ISSI Periode Tahun 2011-2013 .....	5
Grafik 2.1 Perkembangan Jumlah Emiten Tercatat di BEI Tahun 1998-2013 ..	13
Grafik 2.2 Closing dan Return IHSG Tahun 2004-2013 .....	14
Grafik 5.1 Uji Heteroskedasitas .....	83



UNIVERSITAS  
MERCU BUANA

## DAFTAR SINGKATAN

APT	: <i>Arbitrage Pricing Theory</i>
BE/ME	: <i>Book to Market Equity Ratio</i>
B/H	: <i>Big / High</i>
B/M	: <i>Big / Medium</i>
B/L	: <i>Big / Low</i>
B/H/SY	: <i>Big / High / Sharia</i>
B/H/NS	: <i>Big / High / Non Sharia</i>
B/M/SY	: <i>Big / Medium / Sharia</i>
B/M/NS	: <i>Big / Medium / Non Sharia</i>
B/L/SY	: <i>Big / Low / Sharia</i>
B/L/NS	: <i>Big / Low / Non Sharia</i>
CAPM	: <i>Capital Asset Pricing Model</i>
DES	: <i>Daftar Efek Syariah</i>
DJIMI	: <i>Dow Jones Islamic Market Index</i>
HML	: <i>High Minus Low</i>
IHSG	: <i>Indeks Harga Saham Gabungan</i>
ISSI	: <i>Indeks Saham Syariah Indonesia</i>
S/H	: <i>Small / High</i>
S/M	: <i>Small / Medium</i>
S/L	: <i>Small / Low</i>
S/H/SY	: <i>Small / High / Sharia</i>
S/H/NS	: <i>Small / High / Non Sharia</i>
S/M/SY	: <i>Small / Medium / Sharia</i>
S/M/NS	: <i>Small / Medium / Non Sharia</i>
S/L/SY	: <i>Small / Low / Sharia</i>
S/L/NS	: <i>Small / Low / Non Sharia</i>
SMB	: <i>Small Minus Big</i>
SMNS	: <i>Sharia Minus Non Sharia</i>
SRI	: <i>Socially Responsible Investing</i>