

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Pada bab ini dijelaskan mengenai perbandingan kinerja solvabilitas, profitabilitas dan kapitalisasi sebelum dan sesudah perubahan komposisi (*screening*) saham syariah. Berdasarkan teori yang dipaparkan, penulis akan menganalisis data yang telah dikumpulkan sesuai dengan pokok permasalahannya dan formulasi hipotesis yang telah ditetapkan untuk mengetahui apakah hipotesis dapat diterima atau tidak.

Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Saham yang terdaftar dalam ISSI tahun 2011	214
2.	Saham yang keluar tahun 2012-2013	(48)
3.	Saham yang masuk tahun 2012-2013	(45)
4	Data laporan keuangan tidak lengkap	(71)
	Jumlah Sampel	50

Sumber: data diolah, 2019

Berikut diuraikan pada Tabel 4.2 daftar sampel saham yang sudah memenuhi kriteria penentuan sampel. Kinerja keuangan dapat diukur melalui rasio keuangan yang ada di laporan keuangan perusahaan. Peneliti menggunakan 50 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini.

Tabel 4.2 Daftar Sampel Perusahaan

NO	KODE	NAMA SAHAM
1.	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk.

2.	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk.
3.	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk.
4.	ASII	PT Astra International Tbk.
5.	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.
6.	BISI	PT BISI International Tbk.
7.	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk.
8.	COWL	PT Cowell Development Tbk.
9.	DEWA	PT Darma Henwa Tbk.
10.	DILD	PT Intiland Development Tbk.
11.	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.
12.	ELSA	PT Elnusa Tbk.
13.	EMDE	PT Megapolitan Devalopments Tbk.
14.	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk.
15.	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk.
16.	GDST	PT Gunawan Dianijaya Steel Tbk.
17.	GPRA	PT Perdana Gapuraprima Tbk.
18.	HERO	PT Hero Supermarket Tbk.
19.	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk.
20.	INTP	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.
21.	JKON	PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.
22.	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.
23.	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.
24.	KRAS	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk.
25.	LION	PT Lion Metal Works Tbk.
26.	MBTO	PT Martina Berto Tbk.
27.	MFMI	PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk.
28.	MICE	PT Multi Indocitra Tbk.
29.	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk.
30.	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk.
31.	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk.

32.	NIKL	PT Pelat Timah Nusantara Tbk.
33.	PGLI	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk.
34.	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
35.	PTSN	PT Sat Nusapersada Tbk.
36.	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.
37.	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk.
38.	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk.
39.	SKLT	PT Sekar Laut Tbk.
40.	SMAR	PT Smart Tbk.
41.	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk.
42.	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.
43.	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.
44.	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk.
45.	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.
46.	TFCO	PT Tifico Fiber Indonesia Tbk.
47.	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk.
48.	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
49.	UNTR	PT United Tractors Tbk.
50.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data secara deskriptif, yang dapat dilihat dari nilai median, rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum, varians, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghazali,2011). Berdasarkan hasil pengolahan data, didapatkan deskripsi terhadap rasio keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perubahan komposisi (screening) saham syariah pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3 Hasil Statistik Deskriptif

	n	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
DAR Sebelum	250	0,10	5,76	0,3966	0,37639
DAR Sesudah	250	0,06	5,21	0,4182	0,39320
ROA Sebelum	250	-0,07	0,72	0,600	0,07122
ROA Sesudah	250	-0,13	0,55	0,608	0,07545
Kapitalisasi Sebelum	250	24400000000	299578293236000	16107796659501	43772484137999
Kapitalisasi Sesudah	250	40504000000	319820069806000	19754214914955	50902482573974

Sumber: data output SPSS diolah, 2019

Data rasio keuangan perusahaan yang digunakan yaitu data keuangan pada Q2 tahun 2011 – Q2 tahun 2012 untuk sebelum perubahan komposisi (*screening*) saham syariah. Sedangkan untuk sesudah perubahan komposisi (*screening*) saham syariah digunakan data Q3 tahun 2012 – Q3 tahun 2013.

Hasil analisis pada tabel 4.2 maka dapat disimpulkan deskripsi masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

- a. Variabel *debt asset ratio* (DAR) memiliki nilai minimum 0,10 pada periode sebelum perubahan dan *debt asset ratio* saham tertinggi adalah 5,76, mean sebesar 0,3966 dengan standar deviasi 0,37639. Sedangkan periode setelah perubahan dapat diketahui bahwa nilai *debt asset ratio* sebesar 0,06, dan *debt asset ratio* tertinggi 5,21, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,4182, dengan standar deviasinya sebesar 0,39320. Rata-rata *debt to asset ratio* saham yang lebih besar dari standar deviasinya menunjukkan

bahwa tidak terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya atau dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

- b. Variabel *return on assets* (ROA) memiliki nilai minimum -0,07 sebelum perubahan dan *return on assets* saham tertinggi adalah 0,72, mean sebesar 0,600, dengan standar deviasi 0,07122. Sedangkan pada periode setelah perubahan dapat diketahui bahwa nilai terendah sebesar -0,13 dan nilai tertinggi adalah 0,55, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,608 dengan standar deviasi sebesar 0,07545. Rata-rata nilai ROA yang lebih besar dari standar deviasinya menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya. Atau dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.
- c. Variabel Kapitalisasi Pasar memiliki nilai minimum 24.400.000.000 sebelum perubahan dan kapitalisasi pasar saham tertinggi sebesar 299.578.293.236.000, mean sebesar 16.107.796.659.501 dengan standar deviasinya sebesar 43.772.484.137.999. Sedangkan nilai terendah dari kapitalisasi sesudah perubahan sebesar 40.504.000.000 dan nilai tertingginya sebesar 319.820.069.806.000, nilai rata-rata (mean) sebesar 19.754.214.914.955 dengan standar deviasi 50.902.482.573.974. Rata-rata kapitalisasi pasar yang lebih kecil dari standar deviasinya menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya. Atau dapat dikatakan bahwa data tidak berdistribusi normal.

4.3 Proses Perbaikan Data

4.3.1. Transformasi Data

Transformasi data yaitu salah satu cara menormalkan data dengan merubah skala pengukuran data asli menjadi bentuk lain yang masih memiliki nilai sama sehingga data dapat memenuhi kriteria uji asumsi klasik. Tujuannya adalah untuk mengubah skala pengukuran data asli menjadi bentuk lain sehingga data dapat memenuhi asumsi-asumsi yang mendasari analisis ragam (Ghazali, 2016). Ada beberapa bentuk transformasi diantaranya:

1. $\text{SQRT}(x)$ atau akar kuadrat
2. $\text{LG10}(x)$ atau logaritma 10 atau LN
3. $1/x$ atau inverse
4. $\text{SQRT}(k-x)$
5. $\text{LG10}(k-x)$
6. $1/(k-x)$

Pada penelitian ini setelah dihitung nilai rata-rata diketahui bahwa terdapat data yang berdistribusi tidak normal yaitu pada kapitalisasi pasar. Oleh karena itu, jika data tidak berdistribusi normal maka harus dilakukan perbaikan data yaitu dengan transformasi data. Di atas telah disebutkan ada beberapa alternatif untuk transformasi data, namun pada penelitian ini bentuk transformasi yang digunakan adalah $\text{LG10}(x)$ atau logaritma 10 atau LN. Menggunakan logaritma natural biasanya digunakan pada situasi dimana terdapatnya hubungan tidak linier antara variabel independen dengan variabel dependen. Transformasi logaritma akan membuat hubungan yang tidak linier dapat digunakan dalam model linier. Selain

itu, transformasi logaritma dapat mengubah data yang pada awalnya berdistribusi menceng atau tidak berdistribusi normal menjadi atau mendekati distribusi normal. Hasil dari transformasi data tersebut sebagaimana [terlampir].

1.4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis uji beda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan dan kapitalisasi sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah. Uji beda yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan metode Paired Sample T-Test. Berdasarkan olah data menggunakan SPSS, hasil pengujian uji T dilihat pada table berikut:

4.4.1. *Screening* Saham syariah dan *Debt to Asset Ratio*

Tabel 4.4

**Hasil Uji *Debt to Asset Ratio* (DAR) Sebelum dan Sesudah
Perubahan Komposisi *Screening* Saham Syariah**

Variabel	Sebelum	Sesudah	t	df	Sig. (2-tailed)
<i>Debt to Asset Ratio</i>	0,3966	0,4182	-0,697	249	0,486

Sumber: data output SPSS diolah, 2019

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *debt to asset ratio* pada periode sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah. Untuk menguji hipotesis ini, data yang digunakan adalah rata-rata *debt to asset ratio* sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah. Perhitungan rata-rata *debt to asset ratio*

sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah diperoleh dari penjumlahan rata-rata *debt to asset ratio* seluruh sampel sebelum peristiwa kemudian dibagi n, dan juga rata-rata *debt to asset ratio* seluruh sampel sesudah peristiwa dibagi n. Setelah diketahui rata-rata *debt to asset ratio* pada periode sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah, selanjutnya dilakukan uji paired sample t-test dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.4 di atas. Dari hasil pengujian perbandingan *debt to asset ratio* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, diperoleh t hitung sebesar -0,697 dan signifikan sebesar 0,486. Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa sig. 0,486 > dari tingkat signifikansi 0,10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak atau tidak terdapat perbedaan *debt to asset ratio* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa perubahan komposisi *screening* saham syariah, dengan demikian hipotesis pertama ditolak.

4.4.2. *Screening* Saham syariah dan *Return On Asset*

Tabel 4.5

Hasil Uji *Return On Asset* (ROA) Sebelum dan Sesudah
Perubahan Komposisi *Screening* Saham Syariah

Variabel	Sebelum	Sesudah	t	df	Sig. (2-tailed)
<i>Return On Asset</i>	0,600	0,608	-0,156	249	0,876

Sumber: data output SPSS diolah, 2019

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return on asset* pada periode sebelum dan sesudah perubahan

komposisi *screening* saham syariah. Untuk menguji hipotesis ini, data yang digunakan adalah rata-rata *return on asset* sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah. Perhitungan rata-rata *return on asset* sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah diperoleh dari penjumlahan rata-rata *return on asset* seluruh sampel sebelum peristiwa kemudian dibagi n , dan juga rata-rata *return on asset* seluruh sampel sesudah peristiwa dibagi n . Setelah diketahui rata-rata *return on asset* pada periode sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah, selanjutnya dilakukan uji *paired sample t-test* dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.5 di atas. Dari hasil pengujian perbandingan *return on asset* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, diperoleh t hitung sebesar $-0,156$ dan signifikan sebesar $0,876$. Pada tabel 4.5 dapat dilihat bahwa $\text{sig. } 0,486 > \text{dari tingkat signifikansi } 0,10$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak atau tidak terdapat perbedaan *return on asset* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa perubahan komposisi *screening* saham syariah, dengan demikian hipotesis pertama ditolak.

4.4.3. *Screening* Saham syariah dan Kapitalisasi Pasar

Tabel 4.6

Hasil Uji Kapitalisasi Pasar Sebelum dan Sesudah
Perubahan Komposisi *Screening* Saham Syariah

Variabel	Sebelum	Sesudah	t	df	Sig. (2-tailed)
Kapitalisasi Pasar	16107796659501	19754214914955	-1,787	249	0,075

Sumber: data output SPSS diolah, 2019

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan kapitalisasi pasar pada periode sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah. Untuk menguji hipotesis ini, data yang digunakan adalah rata-rata kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah. Perhitungan rata-rata *return on asset* sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah diperoleh dari penjumlahan rata-rata kapitalisasi pasar seluruh sampel sebelum peristiwa kemudian dibagi n , dan juga rata-rata kapitalisasi pasar seluruh sampel sesudah peristiwa dibagi n . Setelah diketahui rata-rata kapitalisasi pasar pada periode sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah, selanjutnya dilakukan uji paired sample t-test dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.6 di atas. Dari hasil pengujian perbandingan kapitalisasi pasar pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, diperoleh t hitung sebesar -1,787 dan signifikan sebesar 0,075. Pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa $\text{sig. } 0,075 < \text{dari tingkat signifikansi } 0,10$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima atau terdapat perbedaan kapitalisasi pasar pada periode sebelum dan sesudah peristiwa perubahan komposisi *screening* saham syariah, dengan demikian hipotesis pertama ditolak.

1.5. Pembahasan

a. Perbandingan Kinerja Solvabilitas Sebelum dan Sesudah Perubahan Komposisi (*Screening*) Saham Syariah

Hasil pengujian hipotesis diatas pada Tabel 4.14 dapat diketahui memiliki nilai t sebesar -0,697. Kemudian untuk nilai P-value (.sig) dari variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) ialah 0,486. Jika dibandingkan dengan Nilai P-value (.sig) α (0,10) maka hasilnya, bahwa nilai sig *Debt to Asset Ratio* (DAR) lebih besar dibandingkan dengan nilai sig. α atau $0,486 > 0,10$. Ini berarti hipotesis awal (H_0) diterima dan H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebelum dan sesudah perubahan komposisi (*screening*) saham syariah. Sebelum perubahan kriteria saham syariah yaitu bahwa total hutang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%. Kemudian pada tahun 2012 peraturan tersebut berubah menjadi total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%. Persentase dari perubahan kriteria tersebut tidak terlalu besar, sehingga hasil perbedaannya tidak begitu berdampak.

Selain itu, jika melihat tabel 4.13 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengalami peningkatan. Sebelum perubahan komposisi (*screening*) saham syariah sebesar 0,3966 sedangkan sesudah perubahan komposisi (*screening*) saham syariah sebesar 0,4182. Hal tersebut menunjukkan bahwa jumlah aset yang dibiayai hutang semakin besar, perusahaan memiliki resiko yang semakin besar dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjang dan beban bunga hutang. Namun, kenaikan dari *Debt to Asset Ratio* masih memenuhi kriteria saham syariah.

Berkaitan dengan teori sinyal, berarti perusahaan tersebut memberikan sinyal yang negatif karena nilai dari *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengalami peningkatan. Peningkatan tersebut menunjukkan gambaran yang kurang baik, khususnya berkaitan dengan beban bunga utang yang harus ditanggung perusahaan semakin meningkat. Padahal diharapkan perusahaan dapat meminimalisirkan lagi beban bunga hutangnya, tidak hanya sebatas memenuhi kriteria saham syariah yaitu 45%. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan belum bekerja secara optimal untuk menurunkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) agar perusahaan tersebut dapat memenuhi jangka panjangnya dan beban bunga yang ditanggung pun tidak begitu banyak. Perusahaan-perusahaan tersebut juga tidak hanya sebatas memenuhi kriteria *screening* saham syariah, agar sahamnya dikatakan saham syariah. Tapi benar-benar memaksimalkan untuk memenuhi prinsip syariah.

b. Perbandingan Kinerja Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Perubahan Komposisi (*Screening*) Saham Syariah

Hasil pengujian hipotesis diatas pada Tabel 4.14 dapat diketahui memiliki nilai t sebesar -0,156 nilai P-value (.sig) dari variabel *Return On Asset* (ROA) ialah 0,876. Nilai P-value (.sig) tersebut lebih besar dari nilai α (0,10), ini berarti hipotesis awal (H_0) diterima dan H_2 ditolak. Sehingga dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada *Return On Asset* sebelum dan sesudah perubahan komposisi (*screening*) saham syariah. Selain itu, persentase dari kriteria saham syariah sebelum dan sesudah *screening* saham syariah sama, hanya saja rasio yang digunakan berbeda.

Selain itu, jika melihat tabel 4.13 menunjukkan bahwa rata-rata *Return on Asset* (ROA) mengalami peningkatan. Sebelum perubahan komposisi (*screening*) saham syariah sebesar 0,600 sedangkan sesudah perubahan komposisi (*screening*) saham syariah sebesar 0,608. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, tingkat pengembalian investasi semakin besar. Berkaitan dengan teori sinyal, dapat dikatakan perusahaan-perusahaan tersebut memberikan sinyal positif. Karena perusahaan-perusahaan tersebut, menunjukkan kinerja yang semakin baik. Walaupun dengan prosentasi kriteria yang sama, hal tersebut tercermin dari nilai rata-rata rasio *return on asset* (ROA) yang mengalami peningkatan, walaupun hasil dari uji hipotesisnya perbedaan tersebut menunjukkan tidak begitu signifikan.

Selain itu, perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan tidak hanya sebatas memenuhi kriteria *screening* saham syariah. Perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara optimal untuk mengurangi pendapatan non halal nya. Agar perusahaan-perusahaan tersebut bekerja sesuai dengan prinsip syariah. Hal ini akan menjadi daya tarik investor, khususnya investor muslim. Karena kepercayaan investor pada perusahaan tersebut atas pendapatannya.

c. Perbandingan Kinerja Kapitalisasi Pasar Sebelum dan Sesudah Perubahan Komposisi (*Screening*) Saham Syariah

Hasil pengujian hipotesis diatas pada Tabel 4.14 dapat diketahui memiliki nilai t sebesar -1,787 nilai P-value (.sig) dari variabel Kapitalisasi Pasar sebelum perubahan ialah 0,075. Nilai P-value (.sig) tersebut lebih kecil dari nilai α (0,10), ini berarti hipotesis awal (H0) ditolak dan H3 diterima. Sehingga dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah perubahan komposisi (*screening*) saham syariah.

Selain itu, jika melihat tabel 4.13 menunjukkan bahwa rata-rata kapitalisasi pasar juga mengalami peningkatan. Sebelum perubahan komposisi (*screening*) saham syariah sebesar 16.107.796.659.501 sedangkan sesudah perubahan komposisi (*screening*) saham syariah sebesar 19.754.214.914.955. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar juga daya pikat saham tersebut bagi investor dan investor cenderung akan lama menahan kepemilikan sahamnya.

Hubungannya dengan teori sinyal, dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memberikan sinyal positif bagi investor. Karena nilai atau rasio menunjukkan kenaikan, walaupun secara kinerja perusahaan-perusahaan tersebut memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* yang semakin besar. Tapi perusahaan-perusahaan tersebut masih memenuhi kriteria *screening* saham syariah yaitu 45%. Kemudian kinerja dari *Return on Asset* walaupun hasil uji hipotesisnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Namun, nilai rata-rata nya mengalami kenaikan yang memang tidak begitu signifikan. Sehingga, dapat dikatakan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memberikan sinyal positif juga pada *return on asset*.

Pada dasarnya, saham syariah memang sedang menjadi daya tarik bagi investor muslim. Tanpa kita tahu kinerja dari perusahaan-perusahaan tersebut baik atau tidak. Karena saham-saham yang sudah masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia, sudah dipastikan berjalan sesuai dengan prinsip syariah. Atau perusahaan tersebut sudah lolos dalam tahap *screening*. Atas dasar tersebut, maka wajar saja jika nilai kapitalisasi pasar pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam Indeks Saham syariah Indonesia semakin meningkat. Dan tentunya akan lebih meningkat lagi apabila perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang baik. Dan kapitalisasi pasar yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi pertumbuhan yang mengagumkan, disamping pembagian dividen serta risiko yang relatif rendah.