

**PENGARUH RETURN ON ASSET, NET PROFIT MARGIN, EARNING
PER SHARE DAN DEBT TO ASSET RATIO TERHADAP RETURN
SAHAM**

**(STUDI KASUS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI PEFINDO25
PERIODE 2015-2019)**

SKRIPSI

DISUSUN OLEH:

**MUZIBUR RAHMAN AZMI
(0502172384)**

PROGRAM STUDI
AKUNTANSI SYARIAH



AKUNTANSI SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUMATERA UTARA

2021

**PENGARUH RETURN ON ASSET, NET PROFIT MARGIN, EARNING
PER SHARE DAN DEBT TO ASSET RATIO TERHADAP RETURN
SAHAM**

**(STUDI KASUS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI PEFINDO25
PERIODE 2015-2019)**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana

(S1) Pada Jurusan Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Sumatera Utara

DISUSUN OLEH:

MUZIBUR RAHMAN AZMI
(0502172384)

PROGRAM STUDI
AKUNTANSI SYARIAH



AKUNTANSI SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUMATERA UTARA

2021

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Muzibur Rahman Azmi
NIM : 0502172384
Tempat/Tgl. Lahir : Kisaran/ 02 November 1999
Pekerjaan : Mahasiswa
Alamat : Jl. Taduan, Kel. Sidorejo, Kec. Medan Tembung

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi yang berjudul "**PENGARUH RETURN ON ASSET, NET PROFIT MARGIN, EARNING PER SHARE DAN DEBT TO ASSET RATIO TERHADAP RETURN SAHAM**" (**Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Pefindo25**) benar karya hasil saya, kecuali kutipan-kutipan yang disebutkan sumbernya. Apabila terdapat kesalahan dan kekeliruan di dalamnya, sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Medan, 21 September 2021
Yang membuat pernyataan



Muzibur Rahman Azmi
NIM. 0502172384

PERSETUJUAN

Skripsi Berjudul :

**PENGARUH RETURN ON ASSET, NET PROFIT MARGIN, EARNING PER SHARE
DAN DEBT TO ASSET URATIO TERHADAP RETURN SAHAM**

(Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Pefindo25 Periode 2015-2019)

Oleh :

MUZIBUR RAHMAN AZMI

NIM. 0502172384

Dapat Disetujui Sebagai Salah Satu Persyaratan untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi
Syariah (S. Akun) Pada Program Studi Akuntansi Syariah.

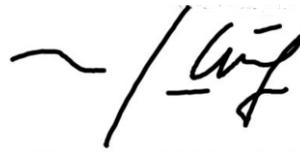
Medan, Sewptember 2021

Pembimbing I



Dr. Hj. Yenni Samri Juliati Nst, S.HI. M.A
NIDN. 2001077903

Pembimbing II



Arnida Wahyuni Lubis, S.E. M.Si
NIDN.2016068403

Mengetahui

Ketua Jurusan Akuntansi Syariah



Dr. Hj. Yenni Samri Juliati Nst, S.HI. M.
NIDN. 2001077903

PENGESAHAN

Skripsi berjudul “**PENGARUH RETURN ON ASSET, NET PROFIT MARGIN, EARNING PER SHARE DAN DEBT TO ASSET RATIO TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 Periode 2015-2019)**” atas Nama Muzibur Rahman Azmi, NIM 0502172384. Program studi Akuntansi Syariah telah dimunaqasyahkan dalam sidang Munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN-SU Medan pada tanggal 13 Agustus 2021. Skripsi ini telah diterima untuk memenuhi syarat memperoleh gelar sarjana Akuntansi Syariah (S. Akun) pada prodi Akuntansi Syariah.

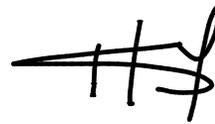
Medan, 18 Agustus 2021
Panitia Sidang Munaqasyah Skripsi
Program Studi Akuntansi Syariah UIN-SU

Ketua Jurusan



Dr. Hj. Yenni Samri Juliati Nst, S.HI. M.A
NIDN. 2001077903

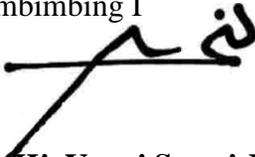
Sekretaris



Hendra Harmain, S.E. M.Pd
NIDN. 2010057302

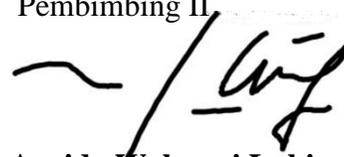
Anggota,

Pembimbing I



Dr. Hj. Yenni Samri Juliati Nst, S.HI. M.A
NIDN. 2001077903

Pembimbing II



Arnida Wahyuni Lubis, S.E. M.Si
NIDN. 2016068403

Penguji I



Nurbaiti. M. Kom
NIDN. 0108087908

Penguji II



Mawaddah Irham, M. E. I
NIDN. 2014048601

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sumatera Utara Medan

Dr. Muhammad Yafiz, M.Ag
NIDN. 2023047602

ABSTRAK

Skripsi berjudul “**Pengaruh Return On Asset, Net Profit Margin, Earning Per Share dan Debt to Asset Ratio Terhadap Return Saham**” Atas nama Muzibur Rahman Azmi. Di bawah bimbingan pembimbing pertama Dr. Hj. Yenni Samri J. Nst, S.HI, MA dan pembimbing kedua Arnida Wwahyuni Lubis, S.E., M.Si

Pefindo25 adalah indeks harga saham dengan anggota terdiri atas perusahaan kecil dan menengah (SME) yang diseleksi dengan kriteria tertentu. Pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan efisiensi sistem keuangan dan merupakan salah satu lembaga intermediasi keuangan yang vital dalam perekonomian modern suatu negara. Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana segar yang dimanfaatkan untuk melanjutkan kegiatan operasional perusahaan. suatu aktivitas yang sering digunakan oleh suatu masyarakat dalam meningkatkan pasar modal yaitu investasi. Investasi sering digunakan masyarakat dalam meningkatkan taraf perekonomian mereka. Jenis penelitian pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang tersedia sebelumnya yang dikumpulkan dari sumber-sumber tidak langsung atau tangan kedua misalnya dari sumber-sumber tertulis milik pemerintah atau perpustakaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik dokumentasi, Analisa data yang dimana jenis data pada penelitian ini merupakan data panel.

Kata Kunci: *ROA, NPM, EPS, DAR dan Return Saham*

KATA PENGANTAR



Segala puji bagi Allah Subhanahuwata'ala yang telah memberikan Kenikmatan berupa Iman, Islam dan juga kesehatan serta kekuatan kepada penulis, walaupun dengan langkah tertatih-tatih namun dengan penuh keyakinan dan ridho

Allah Subhanahuwata'ala sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini sembari dengan senantiasa berdo'a semoga kita semua termasuk orang-orang yang diberkahi-Nya. Selanjutnya Shalawat dan Salam Penulis haturkan kepada Rasulullah Salallahu „alaihi wasalam yang telah membawa umat manusia keluar dari zaman kegelapan ke zaman yang penuh dengan ilmu dan islam.

Penulisan skripsi ini berjudul **“Pengaruh ROA, NPM, EPS dan DAR Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 Periode 2015-2019”**. Skripsi ini disusun untuk memenuhi tugas dan memenuhi persyaratan mencapai gelar Sarjana Akuntansi Syariah (S. Akun) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.

Secara khusus penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada kedua orangtua Sutrisno dan Emma Azmah yang telah memberikan dukungan dan pengorbanan yang tak ternilai sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis banyak mengalami kesulitan maupun hambatan, namun berkat adanya bantuan dari berbagai pihak dan izin dari Allah Subhanahuwata'ala, maka segala kesulitan dan hambatan tersebut dapat penulis hadapi sehingga penulisan skripsi ini dapat diselesaikan. Dalam pembuatan skripsi ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan banyak bantuan, dorongan dan juga doa sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Ucapan terima kasih saya tujukan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Syahrin Harahap, MA selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
2. Bapak Dr. Muhammad Yafis, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Sumatera Utara.
3. Ibu Dr. Hj. Yenni Samri J. Nasution, S.HI., M.A selaku Ketua Jurusan Akuntansi Syariah Prodi Akuntansi Syariah dan selaku pembimbing skripsi pertama yang telah banyak memberikan bimbingan dan masukan serta saran-saran dari awal penyusunan skripsi sampai dengan selesai. Terima kasih atas

kesabarannya dalam membimbing penulis selama ini, semoga amal kebaikan ibu dibalas oleh Allah Subhanahuwata`ala.

4. Bapak Hendra Harmain, S.E., M.Pd selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Syariah Prodi Akuntansi Syariah
5. Ibu Arnida Wahyuni Lubis, SE, M.Si selaku Pembimbing skripsi kedua yang telah banyak memberikan masukan, bimbingan, arahan dan saran-saran yang baik dalam penyelesaian skripsi ini. Terima kasih atas kesabarannya dalam membimbing penulis selama ini, semoga amal kebaikan ibu dibalas oleh Allah Subhanahuwata`ala.
6. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan ilmu dan nasehat selama di bangku perkuliahan.
7. Terimakasih terkhusus kakak (saudara kandung) tercinta Putri Utami S.Pd yang telah membantu saya selama masa kuliah sampe selesai tamat perkuliahan dan memberikan dorongan, motivasi serta memberi bantuan moril atau material demi kelancaran penulis dalam menyelesaikan skripsi.
8. Teman-teman AKS-G yang selama ini telah berjuang bersama selama masa perkuliahan, yang telah memberikan semangat, motivasi dan dorongan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman-teman KKN 35 Desa Siempat Rube IV Kec. Siempat Rube Kab. PakPak Bharat yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis yang mendukung serta banyak membantu penulis mengumpulkan data dan informasi untuk penyusunan skripsi ini.

Akhirnya penulis panjatkan do`a agar seluruh pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini, semoga atas bantuan dan amal baiknya mendapatkan pahala dari Allah Subhanahuwata`ala. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi penulis sendiri maupun penulis berikutnya, dan juga pembaca dimasa yang akan datang. Sekali lagi penulis ucapkan ribuan terima kasih.

Medan, 2021

Penulis



Muzibur Rahman Azmi

NIM:0502172384

DAFTAR ISI

SURAT PERNYATAAN	i
PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	8
C. Pembatasan Masalah	8
D. Rumusan Masalah.....	8
E. Tujuan Penelitian	9
F. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN TEORITIS	
A. Pasar Modal	11
1. Pengertian Pasar Modal.....	11
2. Macam-macam Pasar Modal.....	12
3. Manfaat Pasar Modal	13
B. Pasar Saham	14
C. Return Saham	15
1. Pengertian Return Saham.....	15
2. Jenis-jenis Return Saham	17
3. Pengukuran Return Saham	17
4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham	19
5. Analisis Return Saham.....	20
D. Rasio Keuangan	20
E. Rasio Profitabilitas	21
1. Pengertian Rasio Profitabilitas	21
2. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas.....	22
3. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas	23

F. Rasio Solvabilitas	27
1. Pengertian Rasio Solvabilitas	27
2. Tujuan dan Manfaat Rasio Solvabilitas.....	31
3. Jenis-Jenis Rasio Solvabilitas.....	34
G. Return Saham, ROA, NPM, EPS dan DAR dalam Perspektif Islam	37
H. Indeks Pefindo25	41
I. Kajian Terdahulu	42
J. Kerangka Penelitian.....	44
K. Hipotesis.....	46

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian.....	48
B. Jenis Penelitian	48
C. Sumber Penelitian.....	48
D. Tempat dan Waktu Penelitian.....	49
E. Populasi dan Sampel	49
1. Populasi	49
2. Sampel	49
F. Defenisi Operasional Variabel	51
G. Teknik Pengumpulan Data	56
H. Teknik Analisis Data	56
1. Penentuan Model Estimasi	57
2. Analisis Data	60
3. Uji Asumsi Klasik	62
4. Uji Signifikan.....	64

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan	66
B. Deskripsi Data Penelitian	67
1. Seleksi Sampel	67
2. Deskripsi Data.....	67
C. Analisis Data	68
1. Model Estimasi Regresii Data Panel.....	68
2. Pemilihan Model Estimasi	70
3. Asumsi Klasik.....	73

4. Pengujian Signifikan.....	77
5. Pembahasan Hasil dan Interpretasi.....	81

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.....	87
B. Keterbatasan Penelitian	88
C. Saran.....	88

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Return Saham dan Profit	5
Tabel 1.2	Sampel Data Perusahaan Indeks Saham Pefindo25	6
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	42
Tabel 3.1	Perusahaan yang Dilakukan Pengujian	50
Tabel 3.2	Defenisi Operasional	52
Tabel 4.1	Kriteria Penelitian	67
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif	68
Tabel 4.3	Hasil Regresi CEM	69
Tabel 4.4	Hasil Regresi FEM	69
Tabel 4.5	Hasil Regresi REM	70
Tabel 4.6	Uji Chow	70
Tabel 4.7	Uji Hausmen	71
Tabel 4.8	Uji Lagrange Multiplier	72
Tabel 4.9	Perbandingan Uji chow, hausmen dan LM-Test	72
Tabel 4.10	Uji Normalitas	73
Tabel 4.11	Uji Multikolinearitas	74
Tabel 4.12	Uji Heteroskedastisitas	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Penelitian	5
Gambar 4.1	Hasil Estimasi Fixed Effect Model	76

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar merupakan tempat bertumanya penjual dan pembeli. Pasar identik dengan sebuah tempat tertentu yang disesaki oleh penjual dan pembeli.¹ Sedangkan tempat diperjualbelikan surat-surat berharga disebut pasar modal. Pasar modal sangat diperlukan oleh pengusaha untuk menunjang dan meningkatkan produksi atau kegiatan usahanya.²

Pasar modal di Indonesia pada saat ini telah mengalami perkembangan pesat, dengan ditandainya saham yang diperjualbelikan dan meningkatnya volume jual beli saham. Pasar modal merupakan sarana bagi suatu kelompok, perusahaan dalam mendapatkan modal jangka panjang dengan cara menjual sahamnya, dalam hal perdagangan yang melakukan aktivitas perdagangan seperti surat berharga, saham, obligasi, warrant, option yang biasanya menggunakan jasa komisioner maupun underwriter. Pasar modal merupakan salah satu penunjang peningkatan perekonomian suatu perusahaan maupun negara, peningkatan kualitas hidup seseorang baik itu sebagai pihak eksternal maupun sebagai pihak internal mempunyai keuntungan yang sama dalam hal peningkatan perekonomian.

Pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan efisiensi sistem keuangan dan merupakan salah satu lembaga intermediasi keuangan yang vital dalam perekonomian modern suatu negara. Pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan.³ Pertumbuhan pasar modal sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Hal ini terjadi karena semakin meningkatnya minat

¹ Tim GS. *Kamus Ekonomi SMA/MA/SMK*, (Bandung: Epsilon Grup, 2013), h.174

² *Ibid*, h. 176

³ Aryanti, *Pengaruh ROA,ROE,NPM dan CR Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di JII*, Journal I-Finance Vol. 2.No. 2 Desember 2016, h. 55

masyarakat tentang pasar modal, jumlah perusahaan yang terdaftar dipasar modal semakin banyak, dan dukungan pemerintah melalui kebijakan berinvestasi. Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana segar yang dimanfaatkan untuk melanjutkan kegiatan operasional perusahaan¹. Dalam pasar modal perusahaan yang mengalami profit yang baik belum tentu dapat menghasilkan return yang baik pada seorang investor. suatu aktivitas yang sering digunakan oleh suatu masyarakat dalam meningkatkan pasar modal yaitu investasi. Investasi sering digunakan masyarakat dalam meningkatkan taraf perekonomian mereka.

Investasi adalah salah satu variabel yang paling penting di bidang ekonomi. Dengan investasi, ekonom berarti produksi barang yang akan digunakan untuk memproduksi barang-barang lainnya. Investasi adalah penanaman uang (modal) dalam suatu perusahaan (proyek) dengan tujuan memperoleh keuntungan, jumlah uang yang ditanamkan yang digunakan untuk menambah peralatan/kapasitas produksi.² Seorang investor dalam melakukan suatu investasi tentunya akan melihat laporan keuangan yang dipublikasi oleh sebuah perusahaan seperti halnya melalui bursa efek indonesia. Dimana seorang investor akan menilai return yang akan didapatkan jika melakukan sebuah investasi terhadap perusahaan tersebut.

Perusahaan yang mengalami return yang fluktuatif ditandai dengan meningkatnya return tiap tahun dan juga sebaliknya perusahaan yang mengalami penurunan return tiap tahun, faktor yang mendorong return yang fluktuatif terdapat dua faktor baik itu makro maupun mikro. Dalam hal ini seorang investor akan melihat rasio yang berkenaan dalam sebuah laporan keuangan dalam melihat return saham. Sehingga investor harus melakukan sebuah analisis untuk mengetahui dampak yang baik jika dilakukannya investasi disuatu perusahaan tersebut.

¹ Fani Yentika, Skripsi: *Pengaruh ROA,ROE,NPM,DER dan DAR Terhadap Returns Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI* (Padang:Universitas Andalas, 2019), h. 1

² Tim GS. *Kamus Ekonomi SMA/MA/SMK*, (Bandung: Epilson Grup, 2013), h. 99

Salah satu analisa yang dilakukan seorang investor yaitu melakukan pengamatan pada rasio keuangan dalam melihat return saham yang akan didapat. Pada penelitian ini rasio keuangan yang digunakan untuk dijadikan sebagai pengamatan return saham dalam penelitian ini pada rasio profitabilitas yaitu Return on Asset, Net Profit Margin, Earning Per Share dan juga pada rasio solvabilitas yaitu Debt to Asset Ratio. Objek yang diteliti merupakan perusahaan yang terdaftar di indeks saham Pefindo25.

Indeks saham adalah alat ukur statistik untuk menghitung perubahan harga dan kumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan digunakan sebagai tempat berinvestasi. Salah satu indeks saham dan merupakan studi kasus dalam penelitian ini yaitu indeks saham Pefindo25. Pefindo25 adalah indeks harga saham dengan anggota terdiri atas perusahaan kecil dan menengah (SME) yang diseleksi dengan kriteria tertentu. Pefindo25 telah diperkenalkan pada tanggal 18 Mei 2009 dan ditelaah setahun 2 kali, yakni pada setiap bulan Januari dan Juli.

Analisis rasio merupakan analisis perbandingan yang merupakan peralatan yang bermanfaat. Analisis ini sebagian besar dilaksanakan dengan mempergunakan data akuntansi yang bersifat historis. Sehubungan dengan itu, data historis ini hanya memberikan informasi tentang posisi keuangan yang sudah berlalu. karena itu, analisis perbandingan merupakan peralatan yang statis. Namun demikian, bisa dijadikan teknis yang dinamis melalui penggunaan data performa atau data yang diproyeksikan (*forecasted*). tambah pula, angka-angka perbandingan itu dapat dipakaikan dengan bantuan teknik statistik dalam rangka mencoba meramalkan kebangkrutan, suatu perusahaan atau setidaknya dapat memberikan informasi bagi lembaga keuangan yang terkait dengan perusahaan tersebut.³

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan

³ Herman Darmawi, *Manajemen Perbankan*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2011), h. 202

menghasilkan keuntungan, dengan cara menjual produk (barang dan/atau jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (return) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya.

Return on Asset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Margin laba bersih atau Net Profit Margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Yang dimaksud dengan laba sebelum pajak penghasilan di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain. Semakin tinggi margin laba bersih berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba bersih berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba sebelum pajak penghasilan.

Earning per share merupakan rasio profitabilitas yang menilai tingkat kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba untuk perusahaan.

Manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat memperhatikan earning per share karena menjadi indikator keberhasilan perusahaan.

Rasio utang terhadap aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset. Berdasarkan hasil pengukuran yang dilakukan, apabila besaran rasio utang terhadap aset adalah tinggi maka hal ini tentu saja akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman dari kreditor karena dikhawatirkan bahwa perusahaan tidak mampu melunasi utang-utangnya dengan total aset yang dimilikinya.⁴

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas dan solvabilitas digunakan sebagai variabel x, dikarenakan terkait dengan penelitian tersebut bahwa dalam penelitian Dewi Rahmawati dengan judul penelitian "*Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index*" pada tahun 2019, menunjukkan bahwa laba berpengaruh secara parsial terhadap return saham, yang artinya bahwa perusahaan yang mengalami profit atau laba yang tinggi maka akan berpengaruh pula pada return yang akan didapat oleh seorang investor, akan tetapi itu bukanlah sebagai acuan yang baik dalam menilai tolak ukur return yang akan didapat. Sebagai salah satu temuan peneliti seperti yang dapat kita lihat pada perbandingan antara return saham dan profit perusahaan Ace Hardware Indonesia Tbk, sebagai berikut:

⁴ Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2009), h. 106

Tabel 1.1

Ace Hardware Indonesia Tbk
Return Saham dan Profit (Laba setelah dikurangi pajak)

	2015	2016	2017	2018	2019
Return Saham	5,10	1,21	38,32	29,00	0,34
Profit	389,542,746,941	706,150,082,276	780,686,814,661	976,273,356,597	1,036,610,556,510

Data: www.idx.co.id⁵

Seperti yang dapat kita lihat pada tabel rasio keuangan perusahaan Ace Hardware Indonesia Tbk yang merupakan salah satu perusahaan yang berada di daftar masuk fitindex saham Pefindo25 periode 2015-2019 yang telah dicantumkan pada tabel di atas, dapat kita lihat bahwa, pada tabel di atas pada tahun 2019 terlihat bahwa pada tahun tersebut memiliki profit yang lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya, dengan nilai Rp 1,036,610,556,510, akan tetapi memiliki return saham yang lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya dengan nilai 0,34, ini menandakan bahwa tingginya profit sebuah perusahaan tidak menentukan tingginya return saham.

Tabel 1.2

Sampel Data Perusahaan Index Saham Pefindo25

Ket.	2015					2016					2017				
	RS	ROA	NPM	EPS	DAR	RS	ROA	NPM	EPS	DAR	RS	ROA	NPM	EPS	DAR
SIDO	-9.84	15.65	19.72	29.17	7	-5.45	16.08	18.76	32.04	8	4.81	16.9	20.74	35.59	8
ASSA	-35.5	1.18	2.45	10.05	70	95	2.05	3.96	18.28	70	3.59	3.12	6.11	30.37	70
ACES	5.1	17.9	12.33	34.3	20	1.21	18.93	14.31	41.43	18	38.32	17.63	13.15	45.35	21
ARNA	-42.5	4.98	5.51	9.51	37	4	5.92	6.04	154.1	39	-34.2	7.63	7.05	16.46	36
MTDL	17.6	9.34	3.28	98.1	56	2.86	8.33	3.21	92.86	52	3.33	8.76	3.46	51.21	48
TOTL	-45.1	6.72	8.44	56.1	70	24.39	7.5	9.3	64.89	68	-13.7	7.13	7.88	67.82	69
KAEF	-40.6	7.82	5.2	44.81	42	216.1	5.89	4.67	48.15	51	-1.82	5.44	5.41	58.84	58
MIKA	-1.64	15.82	27.49	389.55	12	7.08	17.26	29.59	47.79	13	-29.6	15.04	28.4	46.72	14
ROTI	-8.66	10	12.44	53.45	56	26.48	9.58	11.09	55.31	51	-20.3	2.97	5.43	28.84	38
KBLI	-14.4	7.43	4.33	28.79	34	131.9	17.87	11.89	83.43	29	54.35	11.91	11.26	90.22	41
Rata-rata	-17.6	9.684	10.12	75.383	40.4	50.36	10.94	11.28	63.82	39.9	0.474	9.653	10.89	47.14	40.3

⁵ www.idx.co.id

Ket.	2018					2019				
	RS	ROA	NPM	EPS	DAR	RS	ROA	NPM	EPS	DAR
SIDO	54.13	19.89	24.02	44.6	13.03	52	222.8	26.33	54.3	13.35
ASSA	80.2	3.5	3.5	42.24	71.98	103.3	1.87	3.93	32.5	72.4
ACES	29	18.35	13.48	56.49	20.4	0.34	17.51	12.73	60.33	19.89
ARNA	22.81	9.57	8.02	21.33	33.66	3.81	12.1	10.12	29.41	34.59
MTDL	33.08	8.78	3.35	117	46	116.2	9.51	3.55	145	46
TOTL	-15.15	6.33	7.34	61.19	67	-22.1	5.92	7.09	51.53	64
KAEF	-3.7	4.25	5.39	74.88	65	-51.9	0.086	0.17	-2.29	60
MIKA	-12.98	12.94	24.28	42	13	69.52	14.19	24.69	51	14
ROTI	-5.88	2.89	4.6	28.07	33.61	8.33	5.05	7.09	49.29	33.95
KBLI	-29.11	7.26	5.56	62.58	37.41	73.84	11.11	8.78	104.3	33.1
Rata-rata	15.24	9.376	9.954	55.038	40.109	35.33	30.02	10.448	57.54	39.128

Data: www.idx.co.id⁶

Dapat kita lihat berdasarkan perhitungan nilai rata-rata tiap rasio pada beberapa perusahaan pada tahun 2015 hingga tahun 2019. Bahwa didapat nilai return saham yang terendah terjadi pada tahun 2015 dengan nilai -17,06, rendahnya return saham ada kemungkinan terjadi akibat tinggi atau rendahnya suatu rasio keuangan. Jika kita lihat pada tahun tersebut rasio terendah yaitu return on asset yang bernilai 9.684 sedangkan rasio tertinggi pada tahun tersebut yaitu debt to asset ratio dengan nilai 40.4 dan earning per share dengan nilai 75.383. Pada tahun berikutnya yaitu tahun 2016 return saham mengalami kenaikan 67.96 dengan nilai 50.36, akan tetapi debt to asset ratio mengalami penurunan 0,5 dengan nilai 39.9 akan tetapi pada earning per share mengalami penurunan juga sebesar 11.56 dengan nilai 63.82 dan rasio lain mengalami kenaikan, bahwa ada kemungkinan jika DAR dan EPS mengalami penurunan maka berefek pada meningkatnya return saham atau memiliki pengaruh negatif (berlawanan) dan sebaliknya pada ROA dan NPM jika mengalami kenaikan maka akan berpengaruh pada kenaikan return saham. Pada tahun 2019 nilai return saham pada tahun tersebut juga mengalami kenaikan dibandingkan tahun sebelumnya yaitu 35.33 akan tetapi pada tahun tersebut juga debt to asset ratio mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya yaitu 39.13 dan return on asset mengalami kenaikan dengan nilai 30,2. ini membuktikan bahwa terdapat sebuah rasio keuangan yang memiliki pengaruh kecil atau pengaruh yang besar

⁶ Ibid

terhadap return saham atau bahkan tidak memiliki pengaruh terhadap return saham dan terdapat rasio lain diluar penelitian ini yang mempengaruhi.

Sehingga dalam hal ini terdapat rasio yang memiliki pengaruh yang berbeda-beda, ada yang berpengaruh secara positif atau searah dan ada juga pengaruh secara negatif atau berlawanan, bahkan ada juga rasio yang tidak mempengaruhi dan terdapat rasio yang mempengaruhi diluar dari rasio yang digunakan dalam penelitian ini. Sehingga peneliti mengangkat judul “**Pengaruh Return On Asset, Net Profit Margin, Earning Per Share dan Debt to Asset Ratio Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Pefindo25 periode 2015-2019**”,

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penulis mengangkat masalah tentang rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas. Dengan rasio profitabilitas yaitu Return on Asset, Net Profit Margin dan Earning Per Share, untuk rasio solvabilitas yaitu Debt to Asset Ratio. Bagaimana pengaruh terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar pada Pefindo25:

1. Profit yang didapat oleh sebuah perusahaan, belum tentu sebagai acuan untuk penentuan Return Saham
2. Dalam menilai return saham mengalami kenaikan, tidak hanya dilihat satu rasio keuangan sebagai acuan, karena terdapat pengaruh oleh rasio lainnya
3. Terdapat sebuah rasio yang berpengaruh secara searah dan berlawanan dengan return saham

C. Pembatasan Masalah

Agar permasalahan yang diteliti tidak meluas, maka penulis membatasi penulisan masalah yang diteliti, maka penelitian ini hanya memfokuskan pada Net Profit Margin, Return on Asset, Debt to Asset Ratio dan Earning Per Share terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di index saham Pefindo25.

D. Rumusan Masalah

1. Apa pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di index saham Pefindo25 periode 2015-2019?
2. Apa pengaruh Net Profit Margin (NPM) terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di index saham Pefindo25 periode 2015-2019?
3. Apa pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di index saham Pefindo25 periode 2015-2019?
4. Apa pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di index saham Pefindo25 periode 2015-2019?
5. Apa pengaruh Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS) dan Debt to Asset Ratio (DAR) secara simultan berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di index saham Pefindo25 periode 2015-2019?

E. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di index saham Pefindo25 periode 2015-2019?
2. Untuk mengetahui pengaruh Net Profit Margin (NPM) berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di index saham Pefindo25 periode 2015-2019
3. Untuk mengetahui pengaruh Earning Per Share (EPS) berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di index saham Pefindo25 periode 2015-2019
4. Untuk mengetahui pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di index saham Pefindo25 periode 2015-2019
5. Untuk mengetahui pengaruh Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS) dan Debt to Asset Ratio (DAR) secara

simultan berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di index saham Pefindo25 periode 2015-2019.

F. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat diambil manfaatnya. Manfaat penelitian ini diantara lain:

1. Manfaat teoritis

- a. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi dalam memahami return saham
- b. Hasil dari penelitian diharapkan bisa dijadikan sebagai bahan referensi peneliti dalam pengamatan return saham selanjutnya

2. Manfaat praktis

- a. Bagi mahasiswa

Penelitian ini bertujuan untuk menambah wawasan ataupun tambahan ilmu terkait return saham

- b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan menjadi bahan masukan bagi investor yang ingin membeli saham di perusahaan yang terdaftar di Pefindo25.

BAB II

KAJIAN TEORITIS

A. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal hampir sama dengan pasar uang. Bedanya, pasar uang memperjualbelikan uang dalam bentuk surat-surat berharga yang berjangka waktu kurang dari satu tahun (jangka pendek), sedangkan pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan uang dalam bentuk surat-surat berharga yang berjangka waktu lebih dari satu tahun (jangka panjang). Atau: pasar yang mempertemukan permintaan dan penawaran uang dalam bentuk surat-surat berharga yang berjangka waktu lebih dari satu tahun. Dalam pasar modal, surat berharga disebut juga dengan istilah “efek”.

Lebih rinci, Undang-Undang No. 8 Tahun 1985 tentang Pasar Modal, telah mengartikan pasar modal sebagai, kegiatan yang bersangkutan dengan:

- a. Penawaran umum dan penawaran efek (surat berharga);
- b. Perusahaan publik (umum) yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya;
- c. Lembaga atau profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal disebut juga bursa efek. Ada tiga macam bursa efek di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES), dan Bursa Paralel Indonesia. Berbeda dengan BEJ dan BES, Bursa Paralel Indonesia merupakan bursa yang didirikan sebagai pilihan alternatif bagi pemodal yang memiliki dana terbatas.

Dalam pasar modal kita akan mengenal istilah berikut:

- a. Pemodal/Investor, yaitu pihak yang memiliki modal atau dana untuk dipinjamkan;

- b. Emiten, yaitu pihak yang ingin meminjamkan modal atau dana.¹

Kedua pihak tersebut akan saling bertemu membentuk kesepakatan melalui mekanisme tertentu yang melibatkan beberapa pihak lain seperti yang sudah diatur oleh peraturan pasar modal. Karena kemajuan zaman, pasar modal terus mengalami perubahan. Oleh karena itu, pembahasan mengenai seluk beluk pasar modal berikut ini akan mengambil perkembangan pasar modal terbaru yang sebagian besar diakses langsung dari internet.

2. Macam-macam Pasar Modal

Menurut Sunariyah, jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapamacam yaitu:

- a. Pasar Perdana (Primary Market)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang telah ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

- b. Pasar Sekunder (Secondary Market)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan dipasar perdana.

- c. Pasar Ketiga (Third Market)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (over the counter market).

- d. Pasar Keempat (Fourth Market)

¹ Septian, *Makalah Sederhana*, <http://septianginting.blogspot.com/2016/12/makalah-sederhana.html>, (diakses pada tanggal 22 Desember 2016)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.²

3. Manfaat Pasar Modal

Menurut Mohamad, S. manfaat pasar modal dapat dilihat dari tiga sudut pandang yaitu:

- a. Sudut pandang emiten
 - 1) Sarana untuk mencari dana lebih besar dengan biaya yang lebih murah.
 - 2) Memperbaiki struktur pemodalan perusahaan karena perusahaan memiliki modal sendiri yang lebih tinggi dibandingkan dengan utang. Sehingga ketergantungan modal pinjaman dari perbankan semakin berkurang.
 - 3) Manajemen perusahaan yang tertutup menjadi manajemen yang terbuka sehingga menguntungkan bagi pemegang saham karena lebih transparan.
 - 4) Memperluas jaringan bisnis baik dengan perusahaan domestic maupun perusahaan luar negeri.
- b. Sudut Pandang Masyarakat
 - 1) Sarana yang terbaik untuk investasi dengan jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat.
 - 2) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan yang tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi capital gain.
 - 3) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrument untuk memperkecil risiko secara keseluruhan dan memaksimalkan keuntungan.³

² Romansyah, *Pasar Modal dalam Perspektif Islam, Jurnal Pemikiran Hukum Islam*, vol.14, No.1, Juni 2015, h.4

c. Sudut Pandang Pemerintah)

- 1) Sebagai sumber pembiayaan badan usaha milik negara (BUMN), sehingga tidak tergantung lagi pada subsidi dari pemerintah.
- 2) Manajemen badan usaha menjadi lebih baik, manajemen di tuntut untuk lebih profesional.
- 3) Meningkatkan pendapatan dari sektor pajak, penghematan devisa bagi pembiayaan pembangunan serta memperluas kesempatan kerja.

B. Pasar Saham

Saham mewakili kepemilikan dalam sebuah perusahaan, dan dengan demikian, mewakili klaim atas laba yang dihasilkan perusahaan. Sebagai contoh, jika intel menjual sebanyak 1.000.000 lembar saham secara keseluruhan, maka satu lembar saham mewakili kepemilikan sebesar 1/1.000.000 atas intel. Penjual saham untuk mengumpulkan dana dinamakan sebagai *pembiayaan dengan ekuitas (Equity Finance)*. sementara penerbit obligasi untuk tujuan yang sama dinamakan *pembiayaan dengan utang (Debt Finance)*.

Walaupun banyak perusahaan menggunakan pembiayaan, baik dengan ekuitas maupun utang untuk mendapatkan dana, saham dan obligasi adalah dua instrumen yang sangat berbeda. Pemilik saham intel merupakan pemilik sebagian intel. Jika intel mendapat laba yang tinggi, pemegang saham menikmati manfaat dari laba tersebut, sementara pemegang obligasi hanya menerima pembayaran-pembayaran bunga dalam jumlah tetap. tetapi jika intel mengalami kesulitan keuangan, pemegang obligasi akan mendapat prioritas pembayaran sebelum pemegang saham menerima apa pun. Dibandingkan dengan obligasi, saham memiliki risiko yang lebih tinggi tetapi juga menawarkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi kepada pemegang saham.⁴

³ Faizal Muklis, *Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan*, vol. 1, No.1, Juni 2016, h. 67

⁴ Fakhruddin, *Analisis Pasar Saham Indonesia, Jurnal EKonomi dan Kebijakan Publik*, vol.2,no.2, November 2015, h.107

Setelah sebuah perusahaan menerbitkan saham kepada publik, saham-saham ini diperdagangkan di bursa saham. Dalam transaksi-transaksi perdagangan, perusahaan penerbit itu sendiri tidak menerima apa pun saat saham-saham berpindah tangan. Bursa-bursa paling penting di Amerika Serikat adalah New York Stock Exchange, American Stock Exchange dan NASDAQ (*National Association of Securities Dealer Automated Quotation System*). Sebagian besar negara di dunia memiliki bursa-bursa mereka sendiri, memerdagangkan saham-saham perusahaan lokal.

Harga dari saham-saham yang diperdagangkan di bursa ditentukan oleh penawaran dan permintaan. Karena saham mewakili kepemilikan dalam sebuah perusahaan, maka permintaan atas saham (dan juga harganya) mencerminkan persepsi calon pembeli atas profitabilitas masa depan perusahaan. Jika para investor merasa prospek masa depan perusahaan cerah, maka permintaan atas saham meningkat dan harganya naik. Sebaliknya, jika investor merasa prospek masa depan perusahaan suram, harga saham akan menurun.⁵

C. Return Saham

1. Pengertian Return Saham

Return adalah tingkat pengembalian yang dinikmati oleh investor dari kelebihan investasi yang dilakukan. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak akan mau berinvestasi. Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Return saham merupakan selisih antara harga jual atau harga saat ini, dengan harga pembelian atau harga awal periode (Sud Husnan, 1993). Pembahasan mengenai penyebab perubahan harga saham

⁵ Faizal Muklis, *Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia*. *Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan*, vol. 1, No.1, Juni 2016, h.68

dapat dikelompokkan dalam dua teori, yaitu Capital Asset Pricing Model(CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory(APT).⁶

Capital Asset Pricing Model(CAPM) diperkenalkan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) yang dipergunakan untuk menentukan returnsuatu aset pada kondisi equilibrium. Capital Asset Pricing Model(CAPM) merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan suatu risiko dan returnsecara lebih sederhana, dan hanya menggunakan satu variabel (disebut juga sebagai variabel beta) untuk menggambarkan risiko. Sedangkan model APT, merupakan sebuah model keseimbangan alternatif yang lebih kompleks dibandingkan CAPM karena menggunakan banyak variabel pengukur risiko untuk melihat hubungan risiko dan return.

Lintner (1965) menyatakan bahwa sejak pertama diperkenalkan sampai saat ini, pengujian terhadap CAPM terus dilakukan dan memberikan hasil yang tidak mendukung CAPM. Ketidaksesuaian ini diberi argumen oleh Miller dan Scholes (1972) (dalam Effendi dan Muafi,2001) karena adanya penggunaan market model, yaitu hasil pada risk free berfluktuasi dan berkolerasi dengan returnmarket sehingga terjadi bias dalam penaksiran. Hal lain yang mendukung model CAPM kurang baik dalam menjelaskan returnyaitu pada model CAPM ini beta merupakan satu-satunya faktor yang menerangkan return sekuritas berisiko.

Setiap investor yang ingin melakukan investasi memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan keuntungan (return). Selain memiliki tujuan yang sama, investor (shahib al-mal) juga memiliki tujuan investasi yang berbeda, yaitu untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dan keuntungan jangka panjang. Setiap investasi baik angka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut return baik langsung maupun tidak langsung.

⁶ Aryanti, *Pengaruh ROA,ROE,NPM dan CR terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)*. I-Finance.Vol. 2.No. 2 Desember 2016, h.57

Komponen Return saham terdiri dari 2 jenis yaitu capital gain (keuntungan selisih harga saham) current income (pendapatan lancar). Untuk memprediksi return saham banyak faktor yang dapat digunakan sebagai parameter. Untuk keperluan tersebut investor (shahib al-mal) memerlukan alat ukur yang memadai terhadap proyeksi keuntungan (retrun) perusahaan di masa mendatang dengan tingkat probabilitas yang berbeda-beda. Salah satu faktor dari alat ukur ini adalah informasi keuangan dari perusahaan tersebut. Untuk mengetahui apakah informasi keuangan yang dihasilkan sudah dapat bermanfaat untuk memprediksi harga atau return saham di pasar modal, termasuk kondisi 8 keuangan perusahaan di masa depan adalah dengan cara melakukan analisis rasio keuangan.⁷

2. Jenis-Jenis Return Saham

Jenis-jenis Return Jogiyanto (2015: 263), Return saham dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi (realized return) dan return ekspektasi (expected return).

- a. Return Realisasi Return realisasi merupakan return yang telah terjadi. Return realisasian dihitung menggunakan data historis. Return realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return realisasian ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasian dan risiko dimasa datang.
- b. Return Ekspektasi Return Ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan return realisasian yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasian sifatnya belum terjadi. Ekspektasi biasanya digunakan sebagai dasar analisa teknikal yaitu menggunakan pola pergerakan harga saham masa lalu untuk memprediksi harga saham di masa mendatang.

3. Pengukuran Return Saham

⁷ Bambang Sudarsono, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 23, No.1, Maret 2016, h.32

Return ini penting karena disamping merupakan salah satu alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, juga digunakan sebagai dasar dalam penentuan return ekspektasi dan risiko dimasa mendatang. Komponen suatu return terdiri dari dua jenis yaitu pendapatan lancar (current income) dan keuntungan selisih harga (capital gain). Pendapatan lancar (current income) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, obligasi, dividen dan sebagainya. Capital gain adalah keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu investasi. Capital gain sangat bergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut harus diperdagangkan di pasar, karena dengan adanya perdagangan akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi. Instrumen yang dapat memberikan capital gain seperti obligasi dan saham.⁸ Penjumlahan dari dividen yield dan capital gain merupakan total return. Capital gain (loss) adalah aktual return atau return realisasi, merupakan selisih antara harga saham periode sekarang (Pt) dengan harga saham sebelumnya (Pt-1).

Return menggambarkan hasil yang diperoleh investor dari aktivitas investasi yang telah dilakukan selama periode waktu tertentu, yang terdiri dari Capital Gain(loss) dan Yield. Capital gain (loss) merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.⁹ Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Dalam penelitian ini return digunakan sebagai variabel dependen dan return saham yang diperhitungkan adalah return saham yang berasal dari capital gain tanpa memperhitungkan adanya dividend yield. Karena pada dasarnya dividen yang dibagikan nilainya lebih kecil dibandingkan capital gain sehingga tidak terlalu berpengaruh jika tidak ikut diperhitungkan. Hal tersebut juga didukung oleh pernyataan Lintner (1962), Gordon (1963), dan Bhattacharya (1979) yang menjelaskan bahwa investor lebih menyukai capital

⁸ Nesa Annisa, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham*, Jurnal Perbanas Review, Vol. 1, No.1, November 2015, h. 73

⁹ Desi Arista, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham*. Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 3, No.1, Mei 2013, h. 2

gain. Secara matematis perhitungan return saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_t - 1)}{(P_t - 1)} \times 100\%$$

Keterangan:

R = Return sekarang

P_t = harga saham sekarang

P_{t-1} = harga saham periode lalu

4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham

Kinerja keuangan merupakan faktor yang mempengaruhi naik turunnya return saham. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan return saham, begitu pula sebaliknya. Menurut Asnawi dan Wijaya kinerja keuangan yang secara langsung mempengaruhi return saham dikelompokkan menjadi lima, yaitu :

- a. Rasio profitabilitas, menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, terbagi menjadi return on assets, return on equity, earning per share, gross profit margin, net profit margin, dan operating ratio. Semakin tinggi rasio ini semakin baik return saham yang akan diterima investor.
- b. Rasio solvabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, dimana rasio ini terbagi menjadi debts ratio, debt to equity ratio, times interest earned, cash flow interest coverage, cash flow to net income, dan cash return sales. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin rendah return saham yang akan diterima investor.
- c. Rasio aktivitas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya, terbagi menjadi total asset turnover, fixed assets turnover, account receivable turnover, inventory turnover, average collection period, dan day's sales in inventory. Semakin tinggi rasio ini semakin baik return saham akan diterima investor.

- d. Rasio likuiditas, yang menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka waktu pendek. Rasio ini terbagi menjadi current ratio, quick ratio, dan net working capital. Semakin tinggi rasio ini semakin baik return saham yang akan diterima investor.
- e. Rasio pasar, digunakan untuk mengukur harga saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya dan menunjukkan informasi yang penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham. Rasio ini terbagi menjadi dividend yield, dividend per share, dividend payout ratio, price earning ratio, book value per share, dan price to book value. Semakin tinggi rasio ini semakin baik return saham yang akan diterima investor.¹⁰

5. Analisis Return Saham

Analisis investasi merupakan hal yang mendasar untuk diketahui para investor karena tanpa analisis yang baik para investor akan mengalami kerugian. Pendekatan yang paling banyak digunakan untuk menilai return saham adalah pendekatan tradisional. Analisis saham dengan pendekatan tradisional dapat dilakukan dengan dua cara yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.¹¹

D. Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan yang paling sering digunakan. rasio keuangan menghubungkan berbagai perkiraan yang terdapat pada laporan keuangan sehingga kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan dapat diinterpretasikan. Analisis rasio keuangan merupakan peralatan (tools) untuk memahami laporan keuangan (khususnya neraca dan laba-rugi). “Analisis rasio keuangan membutuhkan pemahaman yang mendalam tentang berbagai aspek keuangan berikut keterkaitannya satu sama lain. Analisis rasio keuangan merupakan aktivitas untuk menganalisis laporan keuangan dengan cara membandingkan satu akun dengan akun lainnya yang ada dalam

¹⁰ Nesa Annisa, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham*, Jurnal Perbanas Review, Vol. 1, No.1, November 2015, h.73

¹¹ Ibid, h.71

laporan keuangan, perbandingan tersebut bisa antar akun dalam laporan keuangan neraca maupun rugi laba. Menurut Darsono, analisis laporan keuangan dalam analisis rasio, ada dua jenis perbandingan yang digunakan yaitu :

1. Perbandingan internal yaitu membandingkan rasio saat ini dengan rasio masa lalu dan rasio yang akan datang dari perusahaan yang sama.
2. Perbandingan eksternal adalah membandingkan rasio keuangan perusahaan dengan rasio perusahaan lain yang sejenis atau dengan rata-rata industry pada titik yang sama. Jenis-jenis analisis rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan adalah rasio neraca solvabilitas, rasio laba rugi (profitabilitas), rasio neraca kativitas.

Dalam penelitian ini analisis rasio keuangan yang digunakan adalah

1. Rasio profitabilitas menggambarkan tingkat laba yang yang berhubungan dengan penjualan, asset, atau atotal aktiva misalnya Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS)
2. Rasio solvabilitas (laverage) merupakan rasio yang bertujuan untuk megetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang misalnya Debt to Asset Ratio (DAR).

E. Rasio Profitabilitas

1. Pengertian Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan, dengan cara menjual produk (barang dan/atau jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (return) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya.

Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Di samping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba-rugi dan/atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode.¹² Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi. Selain itu, perbandingan juga dapat dilakukan terhadap target yang telah ditetapkan sebelumnya, atau bisa juga dibandingkan dengan standar rasio rata-rata industri.

2. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Sama seperti halnya dengan rasio-rasio lain yang sudah dibahas, rasio profitabilitas juga memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio profitabilitas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam praktiknya, ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas, baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan. Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan:

¹² Hery, *Analisis Laporan Keuangan*, (Yogyakarta:CAPS, 2015), h.226

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periodetertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
- e. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
- f. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
- g. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
- h. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.¹³

3. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Biasanya, penggunaan rasio profitabilitas disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas secara keseluruhan atau hanya sebagian saja dari jenis rasio profitabilitas yang ada. Penggunaan rasio secara sebagian berarti bahwa perusahaan hanya menggunakan beberapa jenis rasio saja yang memang dianggap perlu untuk diketahui. Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan dalam praktik untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

a. Hasil Pengembalian atas Aset (Return on Assets)

Hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini

¹³ Ibid, h.228

dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset.¹⁴ Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset:

$$\text{Hasil Pengembalian Atas Aset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

b. Hasil Pengembalian atas Ekuitas (Return on Equity)

Hasil pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap ekuitas. Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas ekuitas:

$$\text{Hasil Pengembalian Atas Ekuitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Margin Laba Kotor (Gross Profit Margin)

Margin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan.

¹⁴ Surya Sanjaya, *Analisis Profitabilitas dalam Menilai Kinerja Keuangan*, Jurnal Khitabah, Vol.2, No.2, Juli-Desember 2018, h. 285

Yang dimaksud dengan penjualan bersih di sini adalah penjualan (tunai maupun kredit) dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan. Semakin tinggi margin laba kotor berarti semakin tinggi pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya harga jual dan/atau rendahnya harga pokok penjualan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba kotor berarti semakin rendah pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya harga jual dan/atau tingginya harga pokok penjualan.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba kotor:

$$\text{Margin Laba Kotor} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

d. Margin Laba Operasional (Operating Profit Margin)

Margin laba operasional merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Beban operasional di sini terdiri atas beban penjualan maupun beban umum dan administrasi. Semakin tinggi margin laba operasional berarti semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba kotor dan/atau rendahnya beban operasional. Sebaliknya, semakin rendah margin laba operasional berarti semakin rendah pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba kotor dan/atau tingginya beban operasional. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba operasional: $\text{margin laba operasional} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba operasional:

$$\text{Margin Laba Operasional} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

e. Margin Laba Bersih (Net Profit Margin)

Margin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Yang dimaksud dengan laba sebelum pajak penghasilan di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain. Semakin tinggi margin laba bersih berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba bersih berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba sebelum pajak penghasilan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba bersih:¹⁵

$$\text{Margin Laba Bersih} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

f. Laba per Saham (Earning Per Share)

Earning per share merupakan rasio profitabilitas yang menilai tingkat kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba untuk perusahaan. Manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat memperhatikan earning per share karena menjadi indikator keberhasilan perusahaan. Rumus earning per share sebagai berikut.

$$\text{Laba Per Saham} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak} - \text{dividen Saham Preferen}}{\text{Saham biasa yang beredar}}$$

Contoh:

Perusahaan Setia Merdeka mempunyai saham yang beredar sebanyak 1 juta lembar pada tahun 2017, Laba bersih setelah pajak adalah Rp1 miliar. Perusahaan Setia Merdeka kemudian memutuskan untuk membagikan 10%

¹⁵ Hery, *Analisis Laporan Keuangan*, (Yogyakarta:CAPS, 2015), h. 235

dividen atau sekitar Rp100 juta kepada pemegang sahamnya. Berapakah Earning Per Share (EPS) atau Laba per lembar sahamnya ?

Laba per Saham (EPS) = (Laba Bersih setelah Pajak – Dividen) : Jumlah Saham yang Beredar

Laba per Saham (EPS) = (1.000.000.000 – Rp100.000.000) : 1.000.000

Laba per Saham (EPS) = 900.000.000 : 1.000.000

Laba per Saham (EPS) = 900

Jadi Laba per Saham atau *Earning per Share* (EPS) PT Setia Merdeka adalah sebesar Rp900.¹⁶

F. Rasio Solvabilitas

1. Pengertian Rasio Solvabilitas

Dalam menjalankan kegiatannya, tentu saja setiap perusahaan membutuhkan ketersediaan dana dalam jumlah yang memadai. Dana ini tidak hanya dibutuhkan untuk membiayai jalannya kegiatan operasional perusahaan saja, melainkan juga untuk membiayai aktivitas investasi perusahaan, seperti biaya untuk mengganti atau membeli tambahan peralatan dan mesin produksi yang baru, membuka kantor cabang baru, melakukan ekspansi bisnis, dan sebagainya. Seorang manajer keuangan yang handal dituntut untuk memiliki kepiawaian dalam mengelola keuangan perusahaan, termasuk kepiawaian dalam mempertimbangkan alternatif sumber pembiayaan perusahaan.

Dalam memperoleh dana untuk kepentingan pembiayaan, perusahaan pada umumnya memiliki beberapa sumber alternatif. Keputusan dalam memilih alternatif sumber pembiayaan tersebut sangatlah dipengaruhi oleh banyak faktor, di antaranya adalah: (a) kemudahan dalam mendapatkan dana, (b) jumlah dana yang dibutuhkan, (c) jangka waktu pengembalian dana, d) kemampuan

¹⁶ Robert Libby, *Financial Accounting*, (Yogyakarta: Andi, 2008) h.712

perusahaan dalam membayar beban pinjaman, (e) pertimbangan pajak, (f) asalah kendali perusahaan, dan (g) pengaruhnya terhadap laba per lembar saham. Secara garis besar, sumber pembiayaan perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu pembiayaan utang dan pembiayaan ekuitas. Yang dimaksud dengan pembiayaan utang (*debt financing*) adalah pembiayaan yang dilakukan dengan cara menerbitkan surat utang, seperti wesel atau pun obligasi. Dalam hal ini kebutuhan dana perusahaan diperoleh dengan cara melakukan pinjaman atau berutang kepada kreditor. Sedangkan yang dimaksud dengan pembiayaan ekuitas (*equity financing*) adalah pembiayaan yang bersumber dari modal sendiri (untuk jenis perusahaan perorangan dan firma) atau pembiayaan yang dilakukan dengan cara menerbitkan surat ekuitas, yaitu saham (untuk jenis perusahaan persero atau korporasi). Dalam hal ini (untuk jenis perusahaan persero atau korporasi), kebutuhan dana diperoleh dengan cara menjual saham kepada investor (pemegang saham).¹⁷

Sebelum dibahas lebih lanjut mengenai masing-masing sumber pembiayaan di atas, ada baiknya apabila pembaca terlebih dahulu dapat membedakan antara sekuritas utang dengan sekuritas ekuitas. Ciri-ciri sekuritas utang (*debt securities*) adalah memiliki nilai nominai, memerlukan pembayaran bunga secara berkala, dan ada tanggal jatuh temponya. Sedangkan ciri-ciri sekuritas ekuitas (*equity securities*) adalah memiliki nilai pari, memerlukan pembayaran dividen, dan tidak memiliki tanggal jatuh tempo.¹⁸ Sekuritas ekuitas menggambarkan kepemilikan pemegang saham (investor) dalam perusahaan investee. pada umumnya, setiap lembar saham ini akan memberikan hak kepada pemegangnya untuk memperoleh dividen dan memberikan suara terkait perusahaan (*voting rights*). Berbeda halnya dengan sekuritas utang, sekuritas ekuitas tidak memerlukan pembayaran bunga dan juga tidak memiliki tanggal jatuh tempo.

Masing-masing jenis pembiayaan memiliki kelebihan maupun kekurangan. Sebagai contoh, penggunaan modal sendiri sebagai sumber pembiayaan

¹⁷ Hery, *Analisis Laporan Keuangan*, (Yogyakarta:CAPS, 2015), h.190

¹⁸ Robbert Libby, *Financial Accounting*, (Yogyakarta: Andi, 2008), h. 502

perusahaan memiliki beberapa kelebihan, di antaranya adalah kemudahan dalam mendapatkan dana, tidak dibatasi oleh berbagai aturan (ketentuan) atau persyaratan, waktu pengembalian dana. Yang tidak terbatas, dan tidak ada beban untuk membayar angsuran, bunga, maupun biaya lainnya. Sedangkan kekurangannya adalah terletak pada jumlahnya yang terbatas (karena hanya mengandalkan pada modal pribadi pemilik), terutama apabila dana yang dibutuhkan cukup besar.

Di Sisi lain, jika perusahaan memilih pinjaman sebagai alternatif sumber pembiayaan, kelebihanannya adalah terletak pada kemungkinan untuk memperoleh dana dalam jumlah yang relatif lebih besar. Sedangkan kekurangannya adalah terletak pada sejumlah persyaratan yang harus dipenuhi, dan memerlukan pembayaran angsuran, bunga, maupun biaya lainnya (biaya administrasi, biaya provisi, dan komisi). Dari sudut debitur, pendanaan atau pembiayaan melalui pinjaman memiliki beberapa keuntungan dibanding dengan menerbitkan saham. Beberapa keuntungan tersebut di antaranya adalah:

- a. Kredit tidak memiliki hak suara seperti halnya pemegang saham biasa, sehingga pemilik perusahaan tetap memiliki kendali penuh atas perusahaan.
- b. Beban bunga yang dibayarkan dapat dikurangkan untuk tujuan pajak (dengan kata lain, beban bunga akan mengurangi laba, yang pada akhirnya memperkecil pajak atas laba perusahaan), sedangkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham tidak dapat dikurangkan untuk tujuan pajak (ingat bahwa dividen bukanlah merupakan komponen penentu besarnya laba-rugi perusahaan).
- c. Menghasilkan laba per lembar saham biasa yang lebih besar, karena jika pendanaan dilakukan dengan cara menerbitkan dan menjual saham biasa maka jumlah lembar saham biasa yang beredar akan menjadi bertambah dan oleh sebab itu laba per lembar saham biasa akan menjadi lebih kecil, meskipun beban bunga mengurangi laba bersih (catatan bahwa laba per

lembar saham biasa dihitung dengan cara membagi laba bersih terhadap jumlah lembar saham biasa yang beredar).¹⁹

Dengan mempertimbangkan kelebihan dan kekurangan yang ada pada setiap jenis pembiayaan di atas, oleh sebab itu penting bagi manajer keuangan untuk mensiasati kebutuhan dana perusahaan dengan cara melakukan kombinasi sumber pembiayaan antara pinjaman dan modal. Besarnya penggunaan dana untuk masing-masing sumber pembiayaan harus dipertimbangkan secara cermat agar tidak membebani perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang sesuai dengan kemampuan, tujuan, dan strategi perusahaan. Kombinasi penggunaan dana ini dapat ditunjukkan lewat rasio solvabilitas atau rasio leverage. Rasio solvabilitas atau rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Dengan kata lain, rasio solvabilitas atau rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset. Dalam arti luas, rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan. Dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Rasio solvabilitas memiliki beberapa implikasi sebagai berikut:

- a. Kreditor memandang jumlah ekuitas debitor sebagai margin keamanan (safety margin). Apabila jumlah modal perusahaan debitor kecil, maka berarti bahwa kreditor akan menanggung risiko yang besar.
- b. Penguasaan atau pengendalian terhadap perusahaan akan tetap berada di tangan debitor (perusahaan itu sendiri) apabila sumber pendanaan berasal dari pinjaman atau utang.
- c. Sumber pendanaan yang berasal dari penerbitan dan penjualan saham akan menimbulkan pengaruh atau bahkan kendali pemegang saham (investor) terhadap perusahaan (investee). Ingat kembali bahwa saham menggambarkan kepemilikan investor atas perusahaan investee.
- d. Apabila perusahaan memperoleh penghasilan lebih dari dana yang dipinjamnya dibandingkan dengan bunga yang harus dibayarkan kepada

¹⁹ Novi Sintiya, *Analisis Rasio Solvabilitas untuk Menilai Kinerja Keuangan Terhadap Aset dan Equity pada PT. Bank Rakyat Indonesia*, Jurnal Ilmiah Manajemen, vol. 1, No. 1, Januari 2017, h. 49

kreditor, maka kelebihan tersebut akan memperbesar pengembalian/imbal hasil (return) bagi pemilik.

Perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi (memiliki utang yang besar) dapat berdampak pada timbulnya risiko keuangan yang besar, tetapi juga memiliki peluang yang besar pula untuk menghasilkan laba yang tinggi. Risiko keuangan yang besar ini timbul karena perusahaan harus menanggung atau terbebani dengan pembayaran bunga dalam jumlah yang besar. Namun, apabila dana hasil pinjaman tersebut dipergunakan secara efisien dan efektif dengan membeli aset produktif tertentu (seperti mesin dan peralatan) atau untuk membiayai ekspansi bisnis perusahaan, maka hal ini akan memberikan peluang yang besar bagi perusahaan untuk meningkatkan hasil usahanya. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio solvabilitas yang rendah memiliki risiko keuangan yang kecil, tetapi juga mungkin memiliki peluang yang kecil pula untuk menghasilkan laba yang besar. Seorang manajer keuangan yang handal dituntut untuk memiliki kepiawaian dalam mengelola tingkat solvabilitas perusahaan, khususnya dalam mencermati hubungan antara risiko keuangan dengan tingkat pengembalian yang dihasilkan dari dana yang dipinjam perusahaan. Penghitungan rasio solvabilitas dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu:

- a. Pendekatan neraca, yaitu mengukur rasio solvabilitas dengan menggunakan pos-pos yang ada di neraca. Pendekatan ini menghasilkan rasio solvabilitas yang terdiri atas: rasio utang terhadap aset (Debt to Asset Ratio), rasio utang terhadap ekuitas (Debt to Equity Ratio), dan rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas (Long Term Debt to Equity Ratio).
- b. Pendekatan laporan laba-rugi, yaitu mengukur rasio solvabilitas dengan menggunakan pos-pos yang ada di dalam laporan laba-rugi. Contoh rasio solvabilitas berdasarkan pendekatan ini adalah rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap beban bunga (Times Interest Earned Ratio).
- c. Pendekatan laporan laba-rugi dan neraca, yaitu mengukur rasio solvabilitas dengan menggunakan pos-pos yang ada di dalam laporan laba-rugi maupun neraca. Contoh rasio solvabilitas berdasarkan pendekatan campuran ini

adalah rasio laba operasional terhadap kewajiban (Operating Income to Liabilities Ratio)²⁰

2. Tujuan dan Manfaat Rasio Solvabilitas

Hasil perhitungan rasio solvabilitas diperlukan sebagai dasar pertimbangan dalam memutuskan antara penggunaan dana dari pinjaman atau penggunaan dana dari modal sebagai alternatif sumber pembiayaan aset perusahaan. Sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa perhitungan ini perlu dilakukan secara cermat mengingat bahwa masing-masing jenis pembiayaan tersebut memiliki beberapa kelebihan maupun kekurangan. Sama halnya dengan rasio likuiditas, rasio solvabilitas juga diperlukan untuk kepentingan analisis kredit atau analisis risiko keuangan. Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio solvabilitas secara keseluruhan:

- a. Untuk mengetahui posisi total kewajiban perusahaan kepada kreditor, khususnya jika dibandingkan dengan jumlah aset atau modal yang dimiliki perusahaan.
- b. Untuk mengetahui posisi kewajiban jangka panjang perusahaan terhadap jumlah modal yang dimiliki perusahaan.
- c. Untuk menilai kemampuan aset perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, termasuk kewajiban yang bersifat tetap, seperti pembayaran angsuran pokok pinjaman beserta bunganya secara berkala.
- d. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.
- e. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh modal.
- f. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang terhadap pembiayaan aset perusahaan
- g. Untuk menilai seberapa besar pengaruh modal terhadap pembiayaan aset perusahaan.

²⁰ Hery, *Analisis Laporan Keuangan*, (Yogyakarta:CAPS, 2015), h.191

- h. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah aset yang dijadikan sebagai jaminan utang bagi kreditor.
- i. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah aset yang dijadikan sebagai jaminan modal bagi pemilik atau pemegang saham.
- j. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang.
- k. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang.
- l. Untuk menilai sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan (yang diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak) dalam membayar bunga pinjaman.
- m. Untuk menilai sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan (yang diukur dari jumlah laba operasional) dalam melunasi seluruh kewajiban.

Berdasarkan hasil analisis rasio solvabilitas, perusahaan memperoleh informasi mengenai hal-hal yang berkaitan dengan pembiayaan, termasuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Selanjutnya (berdasarkan hasil analisis tersebut), manajer keuangan diharapkan dapat secara cermat memutuskan serta mengambil kebijakan yang dianggap perlu guna menyeimbangkan alternatif sumber Pembiayaan yang ada, yaitu antara pembiayaan lewat utang dengan pembiayaan lewat modal.

Sama seperti halnya dengan rasio likuiditas, rasio solvabilitas juga memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio solvabilitas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam praktiknya, ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari rasio solvabilitas, baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan, seperti kreditor dan supplier.

Melalui rasio solvabilitas, pemilik perusahaan (untuk jenis perusahaan perorangan) dapat menilai kemampuan manajemen (selaku agen) dalam mengelola dana yang telah dipercayakannya, termasuk dalam hal pembiayaan

aset perusahaan. Di sisi lain (melalui rasio solvabilitas), pihak manajemen dapat memonitor dengan baik struktur modal perusahaan, yaitu perbandingan antara jumlah pembiayaan utang dengan jumlah pembiayaan modal. Di samping pihak internal perusahaan tersebut, rasio solvabilitas juga berguna bagi pihak eksternal perusahaan. Investor sekuritas ekuitas (khususnya investor jangka pendek) sangat berkepentingan terhadap rasio solvabilitas investee terutama dalam hal pengembalian atas jumlah dana yang telah disetorkannya (termasuk pembagian dividen tunai), sedangkan investor sekuritas utang atau kreditor berkepentingan dalam hal pengembalian jumlah pokok pinjaman beserta bunganya. Kreditor (bankir) maupun supplier biasanya akan memberikan sejumlah pinjaman atau kredit kepada perusahaan yang memiliki tingkat solvabilitas yang baik.

Hubungan antara aset, utang, dan ekuitas dapat dirumuskan ke dalam sebuah persamaan akuntansi (accounting equation) sebagai berikut:

$$\boxed{\text{Aset} = \text{Utang} + \text{Ekuitas}}$$

Rumusan persamaan akuntansi di atas sifatnya baku (mutlak), di mana utang harus ditempatkan terlebih dahulu sebelum ekuitas (modal), ini mengandung makna bahwa kreditor memiliki hak yang pertama atas aset perusahaan, setelah itu sisa aset yang masih ada barulah merupakan hak pemilik dana/pemegang saham. Sumber daya ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan dinamakan aset/harta/kekayaan (assets). Aset ini selanjutnya akan digunakan (dimanfaatkan atau dikonsumsi) oleh perusahaan demi lancarnya kegiatan operasional sehari-hari. Contoh dari aset meliputi: uang kas, piutang usaha, persediaan barang dagang, perlengkapan toko dan kantor, asuransi dan sewa dibayar di muka, tanah, bangunan, peralatan/perabot toko dan kantor, kendaraan operasional, dan aset lainnya.

Utang (liabilities) merupakan kewajiban perusahaan kepada kreditor (supplier, bankir) dan pihak lainnya (karyawan, pemerintah). Kreditor dan pihak lainnya di sini memiliki hak/klaim/tuntutan atas aset perusahaan. Ekuitas (equity) merupakan hak pemilik dana atau pemegang saham atas aset perusahaan. Ekuitas untuk perusahaan perorangan dinamakan ekuitas pemilik (owner's equity), untuk firma (persekutuan) dinamakan partnership equity, sedangkan untuk perseroan dihamakan ekuitas pemegang saham (stockholders' equity). Ekuitas atau modal

disebut juga sebagai kekayaan bersih (net assets), yang artinya bahwa hak/klaim/tuntutan pemilik atau pemegang saham atas aset perusahaan diperoleh setelah seluruh kekayaan yang ada dalam perusahaan dikurangi dengan seluruh kewajiban perusahaan.

3. Jenis-jenis Rasio Solvabilitas

Biasanya, penggunaan rasio solvabilitas disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan rasio solvabilitas secara keseluruhan atau hanya sebagian saja dari jenis rasio solvabilitas yang ada. Penggunaan rasio secara sebagian berarti bahwa perusahaan hanya menggunakan beberapa jenis rasio saja yang memang dianggap perlu untuk diketahui. Berikut adalah jenis-jenis rasio solvabilitas yang lazim digunakan dalam praktik untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya:

a. Rasio Utang terhadap Aset (Debt to Asset Ratio)

Rasio utang terhadap aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset. Berdasarkan hasil pengukuran yang dilakukan, apabila besaran rasio utang terhadap aset adalah tinggi maka hal ini tentu saja akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman dari kreditor karena dikhawatirkan bahwa perusahaan tidak mampu melunasi utang-utangnya dengan total aset yang dimilikinya. Rasio yang kecil menunjukkan bahwa sedikitnya aset perusahaan yang dibiayai oleh utang (dengan kata lain bahwa sebagian besar aset yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh modal). Standar pengukuran yang digunakan untuk menilai baik tidaknya suatu rasio perusahaan sebaiknya berdasarkan pada rasio rata-rata industri yang sejenis.

Membandingkan antara jumlah kewajiban dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan sejauh mana dana yang dipinjam telah digunakan untuk membeli aset. Rasio yang membandingkan antara total kewajiban dengan total aset ini juga dikenal sebagai debt ratio (rasio utang). Rasio ini seringkali digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh

kewajibannya. Semakin tinggi debt ratio maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tidak dapat melunasi kewajibannya. Ketentuan umumnya adalah bahwa perusahaan seharusnya memiliki debt ratio kurang dari 0,5 namun perlu diingat juga bahwa ketentuan ini tentu saja dapat bervariasi tergantung pada masing-masing jenis industri.²¹

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang:

$$\text{Rasio Utang} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

b. Rasio Utang terhadap Modal (Debt to Equity Ratio)

Rasio utang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitur. Memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki tingkat debt to equity ratio yang tinggi menimbulkan konsekuensi bagi kreditor untuk menanggung risiko yang lebih besar pada saat debitur mengalami kegagalan keuangan. Hal ini tentu saja sangat tidak menguntungkan bagi kreditor. Sebaliknya, apabila kreditor memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki tingkat debt to equity ratio yang rendah (yang berarti tingginya tingkat pendanaan debitur yang berasal dari modal pemilik) maka hal ini dapat mengurangi risiko kreditor (dengan adanya batas pengaman yang besar) pada saat debitur mengalami kegagalan keuangan. Dengan kata lain, akan lebih aman bagi kreditor apabila memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki tingkat debt to equity ratio yang rendah karena hal ini berarti bahwa akan semakin besar jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Semakin tinggi debt to equity ratio maka berarti semakin

²¹ Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2009), h. 106

kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Ketentuan umumnya adalah bahwa debitur seharusnya memiliki debt to equity ratio kurang dari 0,5 namun perlu diingat juga bahwa ketentuan ini tentu saja dapat bervariasi tergantung pada masing-masing jenis industri.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang terhadap modal:

$$\text{Rasio Utang Terhadap Modal} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

c. Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Modal (Long Term Debt to Equity Ratio)

Rasio utang jangka panjang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang jangka panjang terhadap modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor jangka panjang dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio utang jangka panjang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara utang jangka panjang dengan modal.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang jangka panjang terhadap modal:

$$\text{Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal}}$$

d. Rasio Kelipatan Bunga yang Dihasilkan (Times Interest Earned Ratio)

Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan menunjukkan sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Kemampuan perusahaan di sini diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak. Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan dihitung sebagai hasil bagi antara laba sebelum bunga dan pajak dengan Usis besarnya beban bunga yang harus dibayarkan. Dengan demikian, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman

tidak dipengaruhi oleh pajak. Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan sering juga dikenal sebagai coverage ratio. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana laba boleh menurun tanpa me-ngurangi kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga. Apabila perusahaan tidak mampu untuk membayar bunga, maka dalam jangka panjang hal ini tentu saja dapat menghilangkan kepercayaan kreditor terhadap tingkat kredibilitas perusahaan bersangkutan. Bahkan, ketidakmampuan perusahaan dalam membayar beban bunga ini dapat berakibat timbulnya tuntutan hukum dari kreditor. Lebih dari itu, kemungkinan perusahaan menuju ke arah proses pailit (kebangkrutan).²²

G. Return Saham, ROA, NPM, EPS dan DAR dalam Perspektif Islam

Pada analisis saham yang terdiri analisis teknikal dan analisis fundamental dapat dikelompokkan menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi return saham antara lain Rasio Profitabilitas atau Rasio Solvabilitas pengertian dari rasio portabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari usahanya. Disini permasalahannya adalah pengaruh ROA, NPM dan EPS terhadap return saham dimana ROA, NPM dan EPS merupakan bagian dari rasio profitabilitas. Kata resiko sering kita ucapkan atau kita dengar dalam pembicaraan sehari-hari. Resiko memiliki banyak arti yang dijelaskan. Yang dimaksud resiko disini adalah kesempatan atau kemungkinan timbulnya kerugian atau hasil yang berbeda dari yang diharapkan atau kondisi masa depan yang terjadi tidak pasti.²³ Sebagaimana hal ini dinyatakan dalam Al-Qur'an surat Al-A'raaf ayat 188 dan Al-Luqman ayat 34

قُلْ لَا أَمْلِكُ لِنَفْسِي نَفْعًا وَلَا ضَرًّا إِلَّا مَا شَاءَ اللَّهُ ۚ وَلَوْ كُنْتُ أَعْلَمُ الْغَيْبِ
لَأَسْتَكْتَرْتُ مِنَ الْخَيْرِ وَمَا مَسَّنِيَ السُّوءُ ۚ إِنْ أَنَا إِلَّا نَذِيرٌ وَبَشِيرٌ لِّقَوْمٍ
يُؤْمِنُونَ

²² Hery, *Analisis Laporan Keuangan*, (Yogyakarta:CAPS, 2015), h.200

²³ Sri Ramadhan, *Pasar Uang dan Pasar Modal dalam Perspektif Ekonomi Islam*, Lemaga Keuangan dan Perbankan, Vol.1, No.2, Desember 2016, h. 198-199

Artinya: katakanlah “Aku tidak berkuasa menarik kemanfaatan bagi diriku dan tidak (pula) menolak kemudharatan kecuali yang dikehendaki Allah. Dan sekiranya aku mengetahui yang ghaib, tentulah aku membuat kebajikan sebanyak-banyaknya dan aku tidak akan ditimpa kemudharatan. Aku tidak lain hanyalah pemberi peringatan dan pembawa berita gembira bagi orang-orang yang beriman”.(Al—A’raf;7;188).²⁴

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ ۖ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ ۖ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ ۗ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا ۗ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ ۗ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya: Sesungguhnya hanya di sisi Allah ilmu tentang hari Kiamat; dan Dia yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan dikerjakannya besok. Dan tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sungguh, Allah Maha Mengetahui, Maha Mengetahui. (Al-Luqman;31;34)²⁵

Kedua ayat Al-Qur’an tersebut menegaskan tentang adanya ketidak pastian menyangkut sesuatu pada masa depan dan manusia tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok atau apa yang akan diperolehnya, namun demikian, manusia diwajibkan untuk tetap berusaha. Manusia hanya diberi amanah untuk mengelolanya dan mengembangkannya untuk kelangsungan kehidupan pribadinya, keluarga, masyarakat serta makhluk Allah lainnya (Azhari Akmal Tarigan: 2014, 231).²⁶

Debt to Asset Ratio yang merupakan bagian dari rasio solvabilitas adalah analisis rasio yang menggambarkan kemampuan sebuah perusahaan dalam membayar hutangnya. Dimana dalam pembayaran hutang sangat ditekankan

²⁴ Al-Quran, 7;188

²⁵ Al-Quran; 31; 34

²⁶ Azhari Akmal Tarigan, *Pengantar Teologi Ekonomi*, (Medan: Febi UIN-SU Press, 2014), h.231

dalam islam, seperti yang dijelaskan dalam hadis Nabi Muhammad Saw, Jabir *radhiallahu 'anhu*, dia berkata:

كَانَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ لَا يُصَلِّي عَلَى رَجُلٍ مَاتَ وَعَلَيْهِ
دَيْنٌ فَأُتِيَ بِمَيِّتٍ فَقَالَ أَعَلَيْهِ دَيْنٌ قَالُوا نَعَمْ دِينَارَانِ قَالَ صَلُّوا عَلَى
صَاحِبِكُمْ

Artinya: Rasulullah Shallallahu ‘Alaihi wa Sallam tidak menshalatkan laki-laki yang memiliki hutang. Lalu didatangkan mayit ke hadapannya. Beliau bersabda: “Apakah dia punya hutang?” Mereka menjawab: “Ya, dua dinar. Beliau bersabda, “Shalatlilah untuk sahabat kalian.”

Dalam hadis lain yang diriwayatkan Ibnu Majah, juga dijelaskan:

مَنْ مَاتَ وَعَلَيْهِ دِينَارٌ أَوْ دِرْهَمٌ فَضِيَّ مِنْ حَسَنَاتِهِ لَيْسَ تَمَّ دِينَارٌ وَلَا
دِرْهَمٌ

Artinya: “Barangsiapa yang mati dalam keadaan masih memiliki hutang satu dinar atau satu dirham, maka hutang tersebut akan dilunasi dengan kebajikannya (di hari kiamat nanti) karena di sana (di akhirat) tidak ada lagi dinar dan dirham.” (HR. Ibnu Majah no. 2414. Syaikh Al Albani mengatakan bahwa hadits ini shohih).

Bahwa dapat diambil kesimpulan hadis Nabi yang menjelaskan rentang *debt to asset ratio*. Bahwa hutang merupakan kewajiban sebuah perusahaan yang harus dilunasi, yang dimana dalam hadis tersebut menggambarkan betapa penting melakukan pembayaran hutang.

Pada Q.S al-Qasas ayat 77 menjelaskan tentang pencarian keuntungan, dimana dalam hal ini yaitu return saham, sebagai berikut:

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا وَأَحْسِنَ
كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ ۗ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ
الْمُفْسِدِينَ

“Dan carilah (pahala) negeri akhirat dengan apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu, tetapi janganlah kamu lupakan bagianmu di dunia dan berbuatbaiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi. Sungguh, Allah tidak menyukai orang yang berbuat kerusakan.”(Q.S Al-Qasas:77)²⁷

Tafsiran pada ayat ini dijelaskan bahwa manusia dianugerahkan sebuah kemampuan untuk mencari harta atau sebuah keuntungan, akan tetapi jangan lupa akan titipan yang Allah beri kepada hamba-Nya. Dimana dalam hal ini diingatkan untuk melakukan zakat, bershadaqah, infaq dan lain sebagainya. Dan juga dijelaskan bahwa “janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi” jika diqiaskan dalam hal pengambilan keuntungan, maka dilarang untuk mendapatkan melalui jalan yang diluar syariat islam, ataupun hal yang berdampak buruk nantinya dikemudian hari.

Bagi umat Islam yang menginginkan keselamatan dan kebahagiaan hidupnya di dunia dan di akhirat, segala kegiatan yang dilakukannya harus berpedoman kepada petunjuk Al-Quran dan Hadis Rasul SAW. dan ijtihad atau rumusan dan pendapat para ulama yang kredibel, yang memahami seluk beluk Al-Quran dan hadis Rasul SAW.

H. Indeks Pefindo25

Pefindo25 adalah indeks harga saham dengan anggota terdiri atas perusahaan kecil dan menengah (SME) yang diseleksi dengan kriteria tertentu. PEFINDO25 telah diperkenalkan pada tanggal 18 Mei 2009 dan ditelaah setahun 2 kali, yakni pada setiap bulan Januari dan Juli.

Proses Seleksi Saham Pefindo25

Proses penentuan saham anggota indeks harga saham Pefindo25 dilakukan secara konsisten dengan kriteria seleksi dan urutan proses sebagai berikut :

1. Kinerja Keuangan dan Laporan Keuangan

²⁷ Ibid, 28:77

- a. Total aset, tidak melebihi Rp 5.000.000.000.000
- b. Tingkat pengembalian modal (ROE) sekurang-kurangnya sama dengan rata-rata ROE seluruh emiten
- c. Memperoleh opini akuntan berupa wajar tanpa pengecualian
- d. Telah tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 6 bulan

2. Kinerja Likuiditas

- a. Volume transaksi
- b. Frekuensi transaksi
- c. Nilai transaksi
- d. Jumlah hari perdagangan
- e. Jumlah Floating Shares

Pefindo 25 adalah indeks harga saham emiten -emiten yang diseleksi secara tetap berdasarkan kinerja keuangan dan kinerja likuiditas, yang merupakan wakil dari emiten-emiten menengah yang memiliki potensi perkembangan terbaik, berdsarkan kriteria seleksi yang ditentukan di atas.²⁸

I. Kajian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Judul	Tahun	Peneliti	Variabel yang Digunakan	Hasil Peelitian
1	Perusahaan IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek	2020	Feti Andriani	Current Ratio	Berdasarkan penelitian yang

²⁸ www.pefindo.com

	Indonesia (BEI) tahun 2018			(CuR), Cash Ratio (CaS), Total Debt to Total Assets Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Investment (ROI), Return on Assets (ROA), Fixed Assets Turnover (FATO), dan Total Assets Turnover (TATO). Dan variabel dependen adalah Return Saham	telah dilakukan secara parsial variabel Current Ratio (CuR), Total Debt to Total Assets Ratio (DAR), Return on Assets (ROA), dan Total Assets Turnover (TATO) berpengaruh terhadap Return Saham. Sedangkan variabel Cash Ratio (CaS), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Investment (ROI), dan Fixed Assets Turnover (FATO) tidak berpengaruh terhadap Return Saham. Dan secara simultan berpengaruh signifikan
2	Pengaruh ROA,	2019	Yentika Fani	Variabel	ROA, ROE,

	ROE, NPM, DER dan DAR terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)			bebas yaitu ROA, ROE, NPM, DER, DAR dan Return Saham sebagai variabel terikat	NPM dan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan DER berpengaruh signifikan terhadap return saham
3	Pengaruh ROA, ROE, NPM dan CR Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII)	2016	Aryanti dan Mawardi	Variabel bebas yaitu ROA, ROE, NPM, CR dan Return Saham sebagai variabel terikat	ROE dan CR berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan ROA tidak signifikan terhadap return saham dan NPM tidak berpengaruh dan signifikan terhadap return saham
4	Pengaruh ROA, NPM, EPS Terhadap Return Saham pada Emiten Jakarta Islamic Index tahun 2010-2013	2015	Rianti Syahputri	Variabel bebas yaitu ROA, NPM, EPS dan Return saham sebagai variabel terikat	Secara parsial ROA, NPM dan EPS secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dan secara simultan tidak berpengaruh signifikan
5	Pengaruh ROA, ROE dan EPS Terhadap Harga Saham pada	2019	Fanky A. Sorongan	Variabel bebas yaitu ROA, ROE dan EPS.	ROE secara parsial berpearuh signifikan terhadap harga

	Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI			Variabel terikatn Harga Saham	saham, EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan ROA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara simultan ROA, ROE dan EPS berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham
--	---	--	--	-------------------------------	---

J. Kerangka Teoritis

Kerangka teoritis merupakan konstruksi berpikir yang bersifat logis dengan argumentasi yang konsisten dengan pengetahuan yang sebelumnya yang berhasil disusun (Nur Ahmadi Bi Rahmai: 2020, 107)²⁹. Peneliti ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh hubungan antara variabel bebas yaitu Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS) dan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap variabel terikat yaitu Return Saham. Kerangka pemikiran digunakan untuk mempermudah jalan pemikiran terhadap permasalahan yang dibahas.

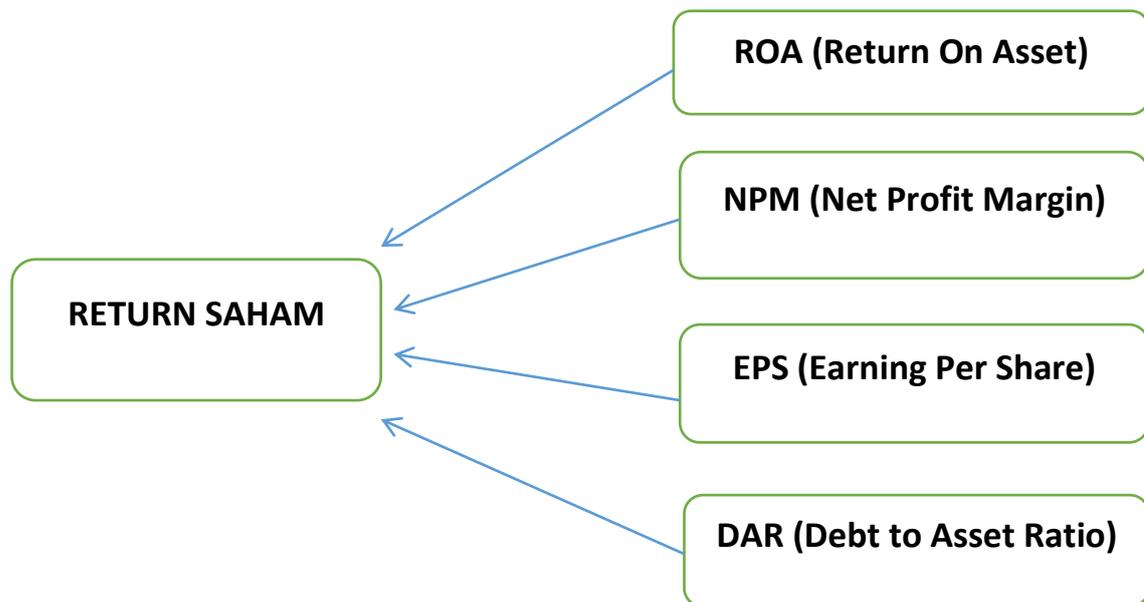
Penelitian ini menggunakan data panel, dimana data tersebut merupakan gabungan antara *time series* dan *cross section*. Data panel memiliki karakteristik data yang memiliki beberapa objek dan runtun waktu. Umumnya pendugaan

²⁹ Nur Ahmadi Bi Rahmai, *Pengaruh ROA, ROE, NPM, GPM dan EPS Terhadap Harga Saham dan Pertumbuhan Laba pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018*, Jurnal Human Falah, Vol.7, No.1, 2020, H.107

parameter dalam analisis regresi dengan data cross section dilakukan menggunakan pendugaan metode kuadrat kecil atau disebut Ordinary Least Square (OLS). Proses alur pada penelitian ini seperti digambarkan pada kerangka penelitian dibawah ini, sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Penelitian



Langkah pertama dalam penelitian ini melakukan estimasi data antara variabel independen dengan variabel dependen, yang dimana hasil dari estimasi data tersebut akan menampilkan hasil data uji tersebut. Diantaranya pengujian tersebut, Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Lalu ditentukan data panel tersebut lebih unggul ke model yang mana. Penentuan model tersebut ditentukan melalui pemilihan model regresi panel.

Lalu tahap selanjutnya pemilihan model regresi panel, dimana hasil dari estimasi data tersebut dilakukan pengujian dimana harus melakukan beberapa uji, diantaranya, uji chow, uji hausman dan uji langrange multiplier. Dimana pada uji chow menseleksi antara model common effect dengan fixed effect, lalu untuk uji hausman menentukan atau menseleksi antara model fixed effect dengan

random effect dan pada uji langrage untuk menseleksi antara random effect dengan commond effect.

Lalu pada tahap selanjutnya merupakan pengolahan data, pada uji asumsi klasik dan selanjutnya uji signifikansi. Uji asumsi klasik terdapat dua yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas dan uji signifikansi diantaranya uji t, uji f, dan adjusted R^2 , lalu interpretasi.

K. Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah hipotesis statistik (H1) atau hipotesis nol (H0) yang bertujuan untuk memeriksa ketidakpastian sebuah dalil atau teori selanjutnya akan ditolak melalui bukti-bukti yang sah berdasarkan uji data yang dilakukan dalam penelitian. Berdasarkan uraian latar belakang dan tinjauan pustaka, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. EPS (Earning Per Share)

H0 : EPS diduga secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return saham*

H1 : EPS diduga secara parsial memiliki pengaruh terhadap *return saham*

2. DAR (Debt to Asset Ratio)

H0 : DAR diduga secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return saham*

H1 : DAR diduga secara parsial memiliki pengaruh terhadap *return saham*

3. NPM (Net Profit Margin)

H0 : NPM diduga secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return saham*

H1 : NPM diduga secara parsial memiliki pengaruh terhadap *return saham*

4. ROA (Return On Asset)

H0 : ROA diduga secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return saham*

H1 : ROA diduga secara parsial memiliki pengaruh terhadap *return saham*

5. EPS, DAR, NPM dan ROA

H0 : EPS, DAR, NPM dan ROA diduga secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return saham*

H1 : EPS, DAR, NPM dan ROA diduga secara simultan diduga memiliki pengaruh terhadap *return saham*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian adalah keseluruhan cara atau kegiatan dalam suatu penelitian yang dimulai dari perumusan masalah sampai membuat suatu kesimpulan. Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif artinya informasi atau data yang disajikan berupa angka sedangkan pendekatan kualitatif informasi atau data yang disajikan berupa pernyataan.

B. Jenis Penelitian

Jenis penelitian pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yang merupakan penelitian yang datanya berupa angka yang menghasilkan penaksiran kuantitatif. Penelitian kuantitatif ini merupakan penelitian yang lebih menekankan pada aspek pengukuran secara obyektif terhadap fenomena sosial. Untuk dapat melakukan pengukuran, setiap fenomena sosial dijabarkan kedalam beberapa komponen masalah, variabel dan indikator¹. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan positivisme yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Adapun jenis penelitian kuantitatif pada penelitian ini adalah jenis eksperimen, yaitu metode penelitian ini memiliki tujuan untuk meneliti pengaruh dari suatu perlakuan tertentu terhadap gejala suatu kelompok tertentu dibanding dengan kelompok lain yang menggunakan perlakuan berbeda.²

C. Sumber Penelitian

Sumber penelitian ini merupakan sumber data yang didapat untuk dijadikan sebagai acuan ataupun objek penelitian, dimana sumber penelitian menggunakan data sekunder. Data skunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Hal tersebut berarti bahwa peneliti berperan sebagai pihak kedua, karena tidak didapatkan secara

¹ Nur Ahmadi, *Metodologi Penelitian Ekonomi*, (Medan: Febi Press, 2016), h. 10

² Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, (Bandung: Alfabeta, 2008), h.13

langsung. Pada penelitian ini menggunakan data skunder yang berasal dari berbagai sumber, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), Pefindo25, buku statistik indonesia, dan laporan keuangan perusahaan.

D. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs *www.idx.co.id* dan *www.finance.yahoo.com*. Dan waktu penelitian dilaksanakan pada 1 November 2020 sampai dengan selesai.

E. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Morissan, Populasi ialah sebagai suatu kumpulan subjek, variabel, konsep, atau fenomena. Kita dapat meneliti setiap anggota populasi untuk mengetahui sifat populasi yang bersangkutan.³ Kumpulan dari populasi merupakan data yang sudah diseleksi yang sesuai dengan kriteria yang diuji, lalu data tersebut dilakukan seleksi lebih lanjut untuk mendapatkan sampel yang akan dijadikan sebagai bahan pengujian. Populasi perusahaan Pefindo25 periode 2015-2019 adalah 57 perusahaan. Indeks saham Pefindo25 selalu diperbaharui 2 tahun sekali, tepatnya pada bulan Juni dan bulan Desember.

2. Sampel

Sampel adalah sebagian atau sebagai wakil populasi yang akan diteliti. Jika penelitian yang dilakukan sebagian dari populasi maka bisa dikatakan bahwa penelitian tersebut adalah penelitian sampel.⁴ Bagian dari populasi merupakan sebuah sampel, data sampel yang digunakan harus sesuai dengan karakteristik populasi. Jika suatu populasi besar, maka peneliti tidak harus mengamati seluruh

³ Anwar Hidayat, *Populasi dan Sampel*,
<https://www.statistikian.com/2012/10/pengertian-populasi-dan-sampel.html>, (diakses pada 14 Oktober 20212)

⁴ Ibid

populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan model sampel yang diambil dari populasi itu.⁵

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nonprobability sampling dan teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu purposive sampling. Metode pengambilan sampel nonprobability sampling merupakan teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Jenis pengambilan sampel *nonprobability sampling* salah satunya yaitu *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Untuk memperoleh sampel yang memadai pengujian, maka peneliti harus memiliki kriteria dalam memilih sampel. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel diperoleh dari saham perusahaan-perusahaan dalam kelompok Pefindo25 sebagai berikut:

No	Kriteria	Total
1	Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai data keuangan yang lengkap dan dapat diandalkan kebenarannya periode 2015-2019	56
2	Perusahaan yang laporannya keuangannya terdapat salah saji	1
2	Perusahaan yang saham-sahamnya tidak aktif diperdagangkan di Pefindo25	-23
3	Perusahaan yang tidak menghasilkan laba secara positif berturut-turut selama empat tahun	0
4	Perusahaan yang masuk dalam indeks saham pefindo25 minimal 4 kali dalam 5 tahun	-24
Jumlah Sampel Penelitian		10
Jumlah Data dalam Penelitian (10 sampel x 5 tahun)		50

Saham perusahaan yang selama 5 tahun berturut-turut selalu masuk dan terdaftar sebagai anggota Pefindo25 periode 2015-2019 berjumlah 10 perusahaan.

⁵ Suharsimi Arikunto, *Prosedur Suatu Penelitian; Pendekatan Praktek*, (Jakarta:Rineka Cipta, 2010) h.177

Sehingga pada akhirnya diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini dilampirkan pada tabel berikut.

Tabel 3.1 Perusahaan yang akan Dilakukan Pengujian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
2	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.
3	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
4	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.
5	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
6	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk.
7	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.
8	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
9	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.
10	KAEF	Kimia Farma Tbk.

Sumber Data : www.idx.co.id⁶

F. Defenisi Operasional Variabel

Operasional variabel adalah variabel yang dioperasikan untuk pengujian hipotesis, agar penelitian ini lebih terarah maka perlu ditentukan variabel-variabel yang diteliti. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel terikat (dipenden) dan variabel bebas (independen). Defenisi operasional variabel dalam penelitian merupakan penjelasan dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian terhadap indikator-indikator yang membentuknya. Defenisi operasional penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

⁶ www.idx.co.id

Tabel 3.2 Defenisi Operasional

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Return On Asset (X1)	<p>Hasil pengembalian atas aset atau juga disebut <i>return on asset</i> merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.</p>	<p>Return On Asset</p> $= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Aset}} \times 100\%$ <p>Keterangan:</p> <p>Laba Bersih: merupakan laba setelah dikurangi pajak</p> <p>Aset : merupakan total dari keseluruhan aset</p>	Rasio

<p>Net Profit Margin (X2)</p>	<p>Margin laba bersih atau disebut juga <i>net profit margin</i> merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Yang dimaksud dengan laba sebelum pajak penghasilan di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain.</p>	$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$	
<p>Earning Per Share (X3)</p>	<p>Earning per share merupakan rasio profitabilitas yang menilai tingkat kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba untuk perusahaan. Manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat memperhatikan earning per share karena menjadi</p>	<p>EPS</p> $= \frac{\text{Laba Bersih} - \text{dividen Saham Preferen}}{\text{Saham biasa yang beredar}} \times 100$	<p>Ratio</p>

	indikator keberhasilan perusahaan.		
Debt to Asset Ratio (X4)	<p>Rasio utang terhadap aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset. Berdasarkan hasil pengukuran yang dilakukan, apabila besaran rasio utang terhadap aset adalah tinggi maka hal ini tentu saja akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman dari kreditor karena dikhawatirkan bahwa perusahaan tidak mampu melunasi utang-utangnya dengan total aset yang dimilikinya. Rasio yang kecil menunjukkan bahwa sedikitnya aset perusahaan yang dibiayai oleh utang (dengan kata lain bahwa sebagian besar</p>	<p>Debt to Asset Ratio =</p> $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rati o

	<p>aset yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh modal). Standar pengukuran yang digunakan untuk menilai baik tidaknya suatu rasio perusahaan sebaiknya berdasarkan pada rasio rata-rata industri yang sejenis.</p>		
Return Saham (Y)	<p>Return adalah tingkat pengembalian yang dinikmati oleh investor dari kelebihan investasi yang dilakukan. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak akan mau berinvestasi. Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Return saham merupakan selisih antara harga jual atau harga saat ini, dengan harga pembelian atau harga awal periode.</p>	<p>Return Saham</p> $= \frac{P_t - (P_t - 1)}{(P_t - 1)} \times 100\%$ <p>Keterangan:</p> <p>P(t) : Harga saham pada akhir tahun sekarang</p> <p>P(t-1) : Harga saham pada akhir tahun sebelumnya</p>	Ratio

G. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang tersedia sebelumnya yang dikumpulkan dari sumber-sumber tidak langsung atau tangan kedua misalnya dari sumber-sumber tertulis milik pemerintah atau perpustakaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik dokumentasi, yang merupakan teknik yang dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan dan terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

H. Teknik Analisis Data

Untuk pada tahap analisa data yang dimana jenis data pada penelitian ini merupakan data panel, penulis akan menggunakan metode regresi data panel. Untuk mengestimasi Return On Asset, Net Profit Margin, Earning Per Share dan Debt to Asset Ratio terhadap Return Saham digunakan alat analisis regresi dengan model data panel. Data panel merupakan gabungan dari time series dan cross section. Data time series merupakan data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu sedangkan data cross section adalah data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyak individu.⁷ Umumnya pendugaan parameter dalam analisis regresi dengan data cross section dilakukan menggunakan pendugaan metode kuadrat kecil atau disebut Ordinary Least Square (OLS). Uji regresi data panel ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen yang terdiri dari Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), dan Debt to Asset Ratio (DAR), terhadap variabel dependen return saham perusahaan di Pefindo25. Menurut Wibisono keunggulan regresi data panel antara lain: pertama, panel data mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu. Kedua, kemampuan mengontrol heterogenitas ini selanjutnya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku lebih kompleks. Ketiga, data panel mendasarkan diri

⁷ Artrian Syahnur, Skripsi: *Analisis Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi dan Investasi Terhadap Pengangguran di Jawa Tengah*, (Semarang: UNS, 2013), h. 27

pada observasi cross section yang berulang-ulang (time series) sehingga metode data panel cocok digunakan sebagai study of dynamic adjustment. Keempat, tingginya jumlah observasi memiliki implikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, dan kolinearitas (multikol) antara data semakin berkurang dan derajat kebebasan (degree of freedom/df) lebih tinggi sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien. Kelima, data panel dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks.⁸ Dan keenam, data panel dapat digunakan untuk meminimalkan bias yang mungkin ditimbulkan oleh agregasi data individu. Model regresi data panel dalam penelitian ini adalah:

$$Y_{ti} = \alpha + b_1X1_{ti} + b_2X2_{ti} + b_3X3_{ti} + b_4X4_{ti} + e$$

Keterangan :

Y = Variabel dependen Return Saham

α = Konstanta

X1 = Variabel Independen Return tOn Asset (ROA)

X2 = Variabel Independen Net Profit Margin (NPM)

X3 = Variabel Independen Earning Per Share (EPS)

X4 = Variabel Independen Dabt to Asset Ratio (DAR)

e = error term

t = waktu atau tahun

i = perusahaan

1. Model Estimasi

Dalam melakukan metode estimasi model regresi dengan menggunakan data pabel yang nantinya dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

a. Common Effect atau Pooled Least Square (PLS)

Common Effect Model merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya menggabungkan data time series dan cross section. Pada

⁸ Annisa Amalia Fairuz, Skripsi: *Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Pasar, Inflasi dan Kurs Terhadap Return Saham Syariah*, (Jakarta: Universitas Negeri Islam Syarif Hidayatullah, 2017), h.55

model ini tidak melihat dimensi waktu ataupun individu sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini juga bisa menggunakan pendekatan Ordinary Least Square (OLS) atau teknik kuadrat kecil untuk mengestimasi model data panel.⁹ Untuk model data panel, sering diasumsikan $\beta_{it} = \beta$ yakni pengaruh dari perubahan dalam X yang dimana diasumsikan bersifat konstanta dalam waktu kategori cross section. Secara umum, bentuk model linear yang dapat digunakan untuk memodelkan data panel adalah :

$$Y_{it} = X_{it}\beta_{it} + e_{it}$$

Dimana:

Y_{it} merupakan observasi dari unit ke-i dan diamati pada periode waktu ke-t (yakni variabel dependen yang merupakan suatu data panel)

X_{it} merupakan variabel independen dari unit ke-i dan diamati pada periode waktu ke-t disini diasumsikan X_{it} memuat variabel konstanta.

e_{it} merupakan komponen error yang diasumsikan memiliki harga mean 0 dan variansi homogen dalam waktu serta independen dengan X_{it} .

D_i diasumsikan bersifat iid normal dengan mean 0 dan variansi

b. Fixed Effect Model (FEM)

Model Pendekatan Fixed effects atau efek tetap merupakan pendekatan yang menggunakan variabel boneka yang dikenal dengan sebutan model efek tetap (fixed effect) atau Least Square Dummy Variabel atau disebut juga Covariance Model. Pada metode fixed effect, estimasi dapat dilakukan dengan tanpa pembobotan (no weight) atau Least Square Dummy Variabel (LSDV) dan dengan pembobotan Cross section weight atau General Least Square (GLS). Tujuan dilakukan pembobotan adalah untuk mengurangi heterogenitas antar unit

⁹ Artian Syahnur, Skripsi: *Analisis Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi dan Investasi Terhadap Pengangguran di Jawa Tengah*, (Semarang: UNS, 2013), h. 44

cross section.¹⁰ Penggunaan model ini tepat untuk melihat apakah terjadi suatu perubahan perilaku data dari masing-masing variable sehingga data lebih dinamis dalam menginterpretasikan data. Pemilihan model antara Common effect dan Fixed effect dapat dilakukan dengan pengujian F statistik. Adapun uji Ftest yang dilakukan adalah sebagai berikut:

$$F(n - 1, nT - n - K) = \frac{(RSS1 - RSS2)/(n - 1)}{\left(\frac{RSS2}{nT - n - K}\right)}$$

Dimana RSS_1 adalah Residual Sum Square metode common, RSS_2 adalah Residual Sum Square model fixed effects, n merupakan jumlah unit cross section, T adalah jumlah unit waktu dan K merupakan jumlah parameter yang diestimasi. Jika ternyata hasil perhitungan uji $F \geq F(k-1, n-k)$ ini berarti H_0 ditolak, artinya intersep untuk semua unit cross section tidak sama. Dalam hal ini akan digunakan fixed effect model untuk mengestimasi persamaan regresi.

c. Random effect Model (REM)

Model ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model Random effect perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model Random effect yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan teknik Generalized Least Square (GLS)¹¹. Sebagai estimasinya, berikut bentuk persamaannya adalah:

$$Y_{it} = X_{it}\beta + V_{it}$$

Dimana $V_{it} = C_i + D_i + \varepsilon_{it}$

C_i diasumsikan bersifat independent and identically distributed (iid) normal dengan mean 0 dan variansi σ^2 (Komponen Cross Section)

¹⁰ Annisa Amalia Fairuz, Skripsi: *Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Pasar, Inflasi dan Kurs Terhadap Return Saham Syariah*, (Jakarta: Universitas Negeri Islam Syarif Hidayatullah, 2017), h.57

¹¹ Mariska Srihardianti, *Metode Regresi Data Panel untuk Permalan Konsumsi Energi Di Indonesia*, *Jurnal Gaussian*, Vol. 5, No.3 Tahun 2016, hal 476-477

Di diasumsikan bersifat iid normal dengan mean 0 dan variansi

σ_d^2 (komponen time series error).

E_{it} diasumsikan bersifat iid dengan mean 0 dan variansi σ_d^2

2. Pemilihan Estimasi Model Terbaik

Untuk melakukan analisis data panel diperlukan uji spesifikasi model yang tepat untuk menggambarkan data. Uji tersebut yaitu:

a. Uji Chow

Uji chow adalah pengujian yang dilakukan untuk menentukan model apa yang akan dipilih antara common effect model atau fixed effect model. Hipotesis uji chow antara lain:

H_0 : common effect model

H_1 : fixed effect model

H_0 pada uji ini adalah bahwa perkiraan sama atau dengan kata lain model yang tepat untuk regresi data panel adalah common effect dan H_1 adalah perkiraan tidak sama atau model yang tepat untuk regresi data panel adalah fixed effect. Nilai Statistik F hitung akan mengikuti distribusi statistik F dengan derajat kebebasan (degree of freedom) sebanyak m untuk numerator dan sebanyak n-k untuk denominator. M merupakan jumlah restriksi atau pembatasan di dalam model tanpa variabel dummy. Jumlah restriksi adalah jumlah individu dikurang satu. N merupakan jumlah observasi dan k merupakan jumlah parameter jumlah parameter dalam model fixed effect. Jumlah observasi (n) adalah jumlah individu dikali dengan jumlah periode, sedangkan jumlah parameter dalam model fixed effect (k) adalah jumlah variabel ditambah jumlah individu. Apabila nilai F hitung lebih besar dari F tabel maka hipotesis nol ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah fixed effect model. Dan sebaliknya, jika nilai F hitung lebih kecil dari F tabel maka hipotesis nul diterima yang

artinya model yang tepat untuk melakukan analisis regresi data panel adalah common effect model .¹²

b. Uji Hausman

Uji Hausman adalah uji yang digunakan untuk memilih model yang terbaik antara fixed effect model atau random effect model. Uji Hausman ini didasarkan pada ide bahwa Least Squares dummy Variabels (LSDV) dalam metode fixed effect dan Generalized Least Square (GLS) dalam metode Random effect adalah efisien sedangkan Ordinary Least Square (OLS) dalam metode Common Effect tidak efisien. Yaitu dengan menguji hipotesis berbentuk :

H0 : random effect model

H1 : fixed effect model

Statistik uji Hausman mengikuti distribusi statistik Chi-Square dengan derajat kebebasan (df) sebesar jumlah variabel bebas. Hipotesis nolnya adalah bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah model Random effect dan hipotesis alternatifnya adalah model yang tepat untuk regresi data panel adalah model Fixed effect.¹³

H0 : Random Effect Model (REM)

H1 : Fixed Effect Model (FEM)

Apabila nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritis Chi-Square maka hipotesis nol ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model Fixed effect. Dan sebaliknya, apabila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritis Chi-Squares maka hipotesis nol diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model Random effect.

¹² Annisa Amalia Fairuz. Skripsi: *Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Pasar, Inflasi dan Kurs Terhadap Return Saham Syariah*, (Jakarta: Universitas Negeri Islam Syarif Hidayatullah, 2017), h.60

¹³ Trias Ayu Prasanti dan Triastuti Wuryandari, *Aplikasi Regresi Data Panel untuk Pemeodelan Tingkat Pengangguran Teruka Kabupaten/Kota di Provinsi Jawa Tengah*, Jurnal Gaussian, Vol.4, No.3 tahun 2015, h.690

c. Langrage Multiplier

Uji Lagrange Multiplier Test atau biasa disebut dengan istilah Lagrangian Multiplier Test adalah analisis yang dilakukan dengan tujuan untuk menentukan metode yang terbaik dalam regresi data panel, apakah akan menggunakan common effect atau random effect.¹⁴ Para peneliti biasanya akan menentukan terlebih dahulu menentukan model melalui uji chow, dimana uji chow menentukan model mana yang terbaik antara Fixed Effect Model (FEM) atau Common Effect Model (CEM). Sehingga jika hasilnya H0 diterima dan H1 ditolak ataupun hasil yang didapat Common Effect Model (CEM) maka akan lanjut pada tahap uji Langrage Multiplier Test, dimana menguji model mana yang terbaik antara Common Effect Model dan Random Effect Model, dengan hipotesis sebagai berikut:

H0 : Common Effect Model (CEM)

H1 : Random Effect Model (REM)

Jika nilai Profitabilitas lebih besar dibandingkan nilai signifikansi maka H0 diterima dan H1 ditolak, yang berarti Common Effect yang lebih unggul pada uji langrage multiplier. Sedangkan jika nilai profitabilitas lebih rendah dibandingkan dengan nilai signifikansi maka H1 diterima dan H0 ditolak, yang berarti sebaiknya Random Effect Model yang lebih unggul

3. Uji Asumsi Klasik

Untuk menghasilkan nilai parameter model penduga yang lebih tepat, maka diperlukan pendekteksian apakah model tersebut terjadi suatu penyimpangan dari asumsi klasik atau tidak, tahap pengujian deteksi yang dilakukan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel bebas, variabel tidak bebas atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Salah satu

¹⁴ Anwar Hidayat, *Penjelasan Metode Analisis Regresi Data Panel*.
<https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html>, (diakses pada tanggal, 2 Novemer 2014)

cara untuk melihat normalitas residual adalah dengan menggunakan metode jarque-bera (JB). Apabila nilai JB lebih kecil dari 2 maka data berdistribusi normal atau jika probabilitas lebih besar dari 5% maka data berdistribusi normal. Menurut Ajija, Shochrul Rohmatul uji normalitas hanya digunakan jika jumlah observasi adalah kurang dari 30, untuk mengetahui apakah error term mendekati distribusi normal. Jika jumlah observasi lebih dari 30, tidak perlu dilakukan uji normalitas. Sebab, distribusi sampling error term telah mendekati normal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat diartikan sebagai suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel bebas dapat dinyatakan sebagai kombinasi kolinier dari variabel yang lainnya. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam regresi ini ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. jika hasil uji data multikolinearitas menunjukkan keterkaitan atau terdapatnya korelasi antar suatu variabel maka data tersebut terindikasi multikolinearitas. Cara untuk mendeteksi adanya multikolineritas dilakukan dengan uji Variance Inflation Factor (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Jika $VIF > 0.8$, maka antar variabel independent terjadi persoalan multikolinearitas.¹⁵ Menurut Rosadi cara untuk mengetahui multikolinearitas dalam suatu model. Salah satunya adalah dengan melihat koefisien korelasi hasil output komputer. Jika terdapat koefisien korelasi yang lebih besar dari 0,8 maka terdapat gejala multikolinearitas.¹⁶ Untuk mengatasi masalah multikolinearitas, satu variabel independen yang memiliki korelasi dengan variabel independen lain harus dihapus.¹⁷ Dan juga untuk mengantisipasi hal lain juga dapat dilakukan dengan mengurangi data variabel independen, dalam hal metode GLS, model ini sudah diantisipasi dari multikolinearitas.

¹⁵ Annisa Amalia Fairuz, Skripsi: *Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Pasar, Inflasi dan Kurs Terhadap Return Saham Syariah*, (Jakarta: Universitas Negeri Islam Syarif Hidayatullah, 2017), h.60

¹⁶ Mariska Srihardianti, *Metode Regresi Data Panel untuk Permalan Konsumsi Energi Di Indonesia*, *Jurnal Gaussian*, Vol. 5, No.3 Tahun 2016, h.476-477

¹⁷ Anwar Hidayat, *Tutorial Uji Multikolinearitas dan Cara Baca Multikolinearitas*, <https://www.statistikian.com/2016/11/uji-multikolinearitas.html>, (diakses pada tanggal 16 November 2016)

c. Uji Heteroskedastisitas

Data panel merupakan gabungan antara data time series dan cross section, namun lebih bersifat ke data cross section. Hal ini karena, pada data panel periode waktunya berulang, berbeda dengan data time series yang periode waktunya tidak berulang, atau dengan kata lain, pada data panel time series-nya bukan time series murni. Karena data panel lebih bersifat ke data cross section, dimana pada data cross section masalah yang sering terjadi ialah adanya heteroskedastisitas,

Suatu model regresi dikatakan terkena heteroskedastisitas apabila terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual dan satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Adanya sifat heteroskedastisitas ini dapat membuat penaksiran dalam model bersifat tidak efisien. Umumnya masalah heteroskedastisitas lebih biasa terjadi pada data cross section dibandingkan dengan time series. dalam penelitian ini uji Heteroskedastisitas perlu dilakukan.

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain sama maka disebut homoskedastisitas, dan jika varians berbeda maka disebut dengan heteroskedastisitas. Menurut Basuki dan Prawoto, model regresi yang baik adalah model regresi yang memenuhi syarat tidak terjadinya heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yang terjadi pada data, dapat dilakukan dengan Uji Glesjer, yakni dengan meregresikan nilai absolut residualnya. Adapun hipotesis yang diuji adalah Sebagai berikut :

H₀: tidak terjadi heteroskedastisitas pada sebaran data

H₁: terjadi heteroskedastisitas pada sebaran data

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai Probability < α (5%), maka H₀ ditolak, yang berarti terjadi heteroskedastisitas pada sebaran data.

- b. Jika nilai Probability $> \alpha$ (5%), maka H_0 diterima, yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada sebaran data.

4. Pengujian Signifikan

a. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian parsial terhadap koefisien regresi secara parsial menggunakan uji-t pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan dalam analisis (α) 5% dengan ketentuan degree of freedom (df) = $n-k$, dimana n adalah besarnya sampel, k adalah jumlah variabel. Dasar pengambilan keputusan adalah:

Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$: H_0 diterima dan H_1 ditolak

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$: H_0 ditolak dan H_1 diterima

b. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), dan Debt to Asset Ratio (DAR), secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Return Saham. Pengujian ini dilakukan dengan uji F pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan (α) 5% dengan degree of freedom (df1) = $k-1$, degree of freedom (df2) = $n-k$. Dasar pengambilan keputusan adalah :

Jika $f\text{-hitung} < F\text{-tabel}$: H_0 diterima dan H_1 ditolak

Jika $f\text{-hitung} > F\text{-tabel}$: H_0 ditolak dan H_1 diterima

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi diantara 0 dan 1 ($0 < R < 1$), nilai R yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen

sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi model dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, suatu pengukur kelayakan yang sesuai lainnya telah dikembangkan. Ukuran yang merupakan modifikasi dari R^2 ini memberikan penalti bagi penambahan variabel penjelas yang tidak menurunkan residual secara signifikan. Ukuran ini disebut adjusted R^2 .

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

Bursa Efek Indonesia merupakan penggabungan dari dua bursa yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Pasar Modal Indonesia Sejak era pemerintahan, apa yang kita kenal sekarang sebenarnya sudah ada Koloni Belanda. Tujuan pemerintah kolonial Belanda adalah mendirikan pasar modal Itu untuk mengumpulkan dana untuk mendukung ekspansi bisnis Perkebunan milik Belanda di Indonesia. Siapa investornya yang ikut dalam transaksi bursa adalah Hindia Belanda dan orang-orang Eropa lain. Kemunculan pasar modal Indonesia secara resmi dimulai Mendirikan Vereniging Voor de Effectenhandel di Jakarta pada tanggal 14 Desember 1912. Perkembangan pasar modal Jakarta mengembirakan, Hal ini mendorong pemerintah kolonial Belanda membuka bursa Di kota lainnya yaitu di Surabaya dan Semarang pada tanggal 11 Januari 1925 Pada tanggal 1 Agustus 1925.¹

Tepatnya, setahun setelah pemerintah Belanda mengakui kedaulatan Indonesia Pada tahun 1950, pemerintah Indonesia menerbitkan obligasi negara republik indonesia; pada tahun 1951, pemerintah mengesahkan undang-undang darurat no. 1 yang mengaktifkan kembali pasar modal. Pasal 13 tentang pasar modal kemudian diatur menjadi Undang-Undang Nomor 13. Itu 15 tahun 1952. Tapi Karena saat itu kabinetnya mengadopsi ekonomi terpimpin dan mekanisme pasar Tidak berjalan dengan baik, sehingga bursa sulit berkembang, terutama saat terjadi inflasi Tingkat suku bunga sangat tinggi pada saat itu sehingga sebenarnya merupakan pertukaran pada tahun 1958 Tidak lagi berfungsi. Saat itu, pengelolaan bursa diserahkan kepada Serikat Perdagangan Mata Uang dan Efek (PPUE), terdiri dari 3 bank Negara tersebut dan beberapa pialang sekuritas lainnya, yaitu Bank Indonesia konsultan.

¹ Hasmindah, Skripsi: *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indoneis*, (Makasar: UIN Alauddin, 2011), h.47

B. Deskripsi Data Penelitian

1. Seleksi Sampel

Penelitian ini menggunakan data skunder berupa laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25. Data tersebut didapat dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan www.finance.yahoo.com. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, kriteria dalam pengambilan sampel yaitu:

Tabel 4.1
Kriteria Penelitian

No	Kriteria	Total
1	Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai data keuangan yang lengkap dan dapat diandalkan kebenarannya periode 2015-2019	56
2	Perusahaan yang laporannya keuangannya terdapat salah saji	1
2	Perusahaan yang saham-sahamnya tidak aktif diperdagangkan di Pefindo25	-23
3	Perusahaan yang tidak menghasilkan laba secara positif berturut-turut selama empat tahun	0
4	Perusahaan yang masuk dalam indeks saham pefindo25 minimal 4 kali dalam 5 tahun	-24
Jumlah Sampel Penelitian		10
Jumlah Data dalam Penelitian (10 sampel x 5 tahun)		50

Dari 57 perusahaan Pefindo25 periode 2015 hingga 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 10 perusahaan yang memenuhi syarat kriteria penelitian. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah Return Saham (RS) dan variabel independen yang digunakan adalah Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS) dan Debt to Asset Ratio (DAR).

2. Deskripsi Data Penelitian

Deskripsi data dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi Dari rata-rata (average), maksimum, standar deviasi merupakan ukuran untuk melihat apakah variabel

terdistribusi secara normal atau tidak. Analisis statistik deskriptif dilakukan pada sampel yang digunakan penelitian ini yaitu 10 perusahaan selama periode 2015 sampai dengan 2019.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	RS	ROA	NPM	EPS	DAR
Mean	11.56750	2.899241	9.528750	18.52777	41.79050
Median	2.035000	2.824210	7.610000	18.54181	37.70500
Maximum	216.0900	4.459821	24.69000	19.82019	71.98000
Minimum	-51.92000	0.293258	0.170000	16.91892	7.000000
Std. Dev.	47.86096	0.984132	6.357021	0.656012	21.06501
Skewness	2.141370	-0.337327	1.030741	-0.516753	-0.086553
Kurtosis	9.552215	2.752139	3.217404	3.149592	1.715937
Jarque-Bera	102.1223	0.860988	7.161622	1.817520	2.797974
Probability	0.000000	0.650188	0.027853	0.403024	0.246847
Sum	462.7000	115.9696	381.1500	741.1110	1671.620
Sum Sq. Dev.	89336.20	37.77208	1576.057	16.78369	17305.65

Dari hasil statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan 50 observasi, nilai *return saham* terendah yaitu -51.92 pada *return saham* PT. Kimia Farma pada tahun 2019. Sementara *return saham* tertinggi adalah 216.09 yaitu pada PT. Kimia Farma pada tahun 2016. Nilai terendah pada *return on asset* yaitu senilai 0.29 yaitu pada PT. Kimia Farma pada tahun 2019, sedangkan nilai maksimum sebesar 4.46 yaitu pada PT. Sido Muncul tahun 2018. Nilai terendah pada nilai *net profit margin* yaitu 0.17 yaitu pada PT. Kimia Farma pada tahun 2019, sedangkan nilai maksimum sebesar 24.69 yaitu pada PT Mitra Keluarga Karyasehat.

Nilai terendah pada *earning per share* yaitu 16.92 pada PT. KMI Wire and Cable, sedangkan nilai maksimum sebesar 19.82 yaitu pada PT. Kimia Farma pada tahun 2019. Nilai terendah pada *debt to asset ratio* yaitu 7.00 pada PT. Sido Muncul tahun 2015, sedangkan nilai maksimum sebesar 71.98 yaitu pada PT. Adi Sarana Armada.

C. Analisis Data

1. Model Estimasi Regresi Data Panel

Pemilihan teknik estimasi regresi data panel dikenal tiga macam pendekatan estimasi yaitu Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Untuk menentukan teknik terbaik yang akan digunakan untuk regresi data panel maka dilakukan pengujian yaitu uji chow dan uji hausman.

a. Common Effect Model (CEM)

Langkah pertama dilakukan pengolahan data menggunakan pendekatan Common Effect Model (CEM) secara sederhana menggabungkan seluruh data times series dan cross section, kemudian mengestimasi model dengan menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS). Hasil pengolahan menggunakan Common Effect Model yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.3

Hasil Regresi Data Panel *Common Effect Model* (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	279.1971	328.9276	0.848810	0.4018
X1	3.169088	17.31898	0.182984	0.8559
X2	0.620745	2.155267	0.288013	0.7750
X3	-15.56436	15.31201	-1.016481	0.3164
X4	0.134970	0.692222	0.194981	0.8465

Sumber: Hasil output views 9, data diolah

b. Fixed Effect Model (FEM)

Langkah kedua dilakukan pengolahan data menggunakan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) untuk membandingkan dengan metode Common Effect Model. Hasil pengolahan menggunakan Fixed Effect Model yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.4

Hasil Regresi Data Panel *Fixed Effect Model* (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	168.6849	431.0848	0.391303	0.6988
X1	64.93663	33.31832	1.948977	0.0622
X2	0.940721	7.999392	0.117599	0.9073
X3	-8.401414	20.44480	-0.410932	0.6845
X4	-4.754399	1.924509	-2.470448	0.0204

Sumber: Hasil output views 9, data diolah

c. Random Effect Model (REM)

Setelah melakukan uji chow, dilakukan pengolahan data dengan metode pendekatan Random Effect Model (REM) untuk dibandingkan dengan Fixed

Effect Model (FEM). Hasil pengolahan menggunakan Random Effect Model yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Regresi Data Panel *Random Effect Model* (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	275.4802	286.6668	0.960977	0.3432
X1	6.920453	15.20596	0.455115	0.6518
X2	0.506823	1.910212	0.265323	0.7923
X3	-16.04704	13.32777	-1.204030	0.2367
X4	0.210401	0.605785	0.347319	0.7304

Sumber: Hasil output eviews 9, data diolah

2. Pemilihan Model Estimasi

a. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik antara common effect dan fixed effect. Hipotesis pada uji chow adalah sebagai berikut:

Ho : Common Effect Model

H1 : Fixed Effect Model

Kriteria:

Jika nilai Sig > 0,05 maka Ho diterima

Jika nilai Sig < 0,05 maka Ha diterima

Tabel 4.6
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.068698	(9,26)	0.0121
Cross-section Chi-square	28.951739	9	0.0007

Sumber: Hasil output eviews 9, data diolah

Berdasarkan uji chow yang ditunjukkan pada tabel 4.4 di atas diperoleh nilai Signifikansi dari Cross-section Chi-square dan Cross-section F sebesar 0.0121 dan 0.0007 (kurang dari 5%), sehingga secara statistik Ho ditolak dan menerima H1, maka model estimasi yang tepat digunakan pada penelitian regresi data panel ini adalah Fixed Effext Model.

Karena hasil uji chow menunjukkan hasil model yang lebih tepat digunakan adalah Fixed Effect Model, maka diperlukan uji hausman untuk

menguji model yang lebih tepat digunakan antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Sebelum dilakukan uji hausman, dilakukan terlebih dahulu regresi Random Effect Model.

b. Uji Hausmen

Uji hausman digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik antara random effect dan fixed effect.

Hipotesis pada uji hausman adalah sebagai berikut:

Ho : Random Effect Model

H1 : Fixed Effect Model

Kriteria:

Jika nilai Sig > 0,05 maka Ho diterima

Jika nilai Sig < 0,05 maka H1 diterima

Tabel 4.7

Hasil Uji Hausmen

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.916319	4	0.0005

Sumber: Hasil output eviews 9, data diolah

Berdasarkan uji hausman yang ditunjukkan pada tabel 4.7 di atas, diperoleh nilai Signifikansi dari Cross-section random sebesar 0,0005 (lebih kecil dari 0,05) sehingga secara statistik Ho ditolak dan menerima H1, maka model estimasi yang tepat digunakan pada regresi data panel adalah Fixed Effect Model.

c. Uji Lagrange Multiplier Test

Uji Lagrange Multiplier Test digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik antara random effect model dan common effect model. Hipotesis pada uji hausman adalah sebagai berikut:

Ho : common Effect Model

H1 : Random Effect Model

Kriteria:

Jika nilai Sig > 0,05 maka Ho diterima

Jika nilai Sig < 0,05 maka H1 diterima

Tabel 4.8
Hasil Uji Lagrange Multiplier Test

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.090090 (0.7641)	0.401793 (0.5262)	0.491883 (0.4831)
Honda	-0.300151 --	0.633871 (0.2631)	0.235976 (0.4067)
King-Wu	-0.300151 --	0.633871 (0.2631)	0.358974 (0.3598)

Sumber: Hasil output eviews 9, data diolah

Berdasarkan pada tabel 4.8 menunjukkan nilai P Value ditunjukkan oleh angka yang dibawah yaitu sebesar 0.7641 dimana nilainya lebih dari 0.05. Sehingga Lagrange Multiplier Test ini menunjukkan bahwa menerima Ho (menolak H1) yang berarti metode estimasi terbaik adalah common Effect Model.

Tabel 4.9
Perbandingan antara Uji Chow, Uji Hausmen dan Uji LM-Test

Uji	Ho	Hasil	Indikator Uji	Keterangan
Uji Chow	<i>Common Effect Model</i>	Tolak Ho	$Prob > F = 0.0121$	<i>Metode terpilih fixed effect model</i>
Uji Hausmen	<i>Random Effect Model</i>	Tolak Ho	$Prob > \chi^2 = 0.0005$	<i>Metode terpilih fixed effect model</i>
LM-Test	<i>Common Effect Model</i>	Terima Ho	$Prob > \chi^2 = 0.7641$	<i>Metode terpilih common effect model</i>

Berdasarkan pemilihan metode terbaik pada tabel 4.9 maka metode terbaik yang terpilih yaitu Fixed Effect Model. Metode fixed Effect tersebut yang akan digunakan untuk mengestimasi persamaan.

3. Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel bebas, variabel tidak bebas atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Salah satu cara untuk melihat normalitas residual adalah dengan menggunakan metode jarque-bera (JB). Apabila nilai JB lebih kecil dari 2 maka data berdistribusi normal atau jika probabilitas lebih besar dari 5% maka data berdistribusi normal. Pada penelitian ini Uji Normalitas menunjukkan sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Normalitas

Mean	-8.53e-15
Median	-1.952818
Maximum	97.34457
Minimum	-84.28696
Std. Deviasi	32.18806
Skewness	0.333156
Kurtosis	4.462148
Jarque-Bera	4.303084
Probability	0.116305

Sumber: Hasil output eviews 9, data diolah

Pada uji normalitas menunjukkan nilai probability yaitu 0.116305 menunjukkan bahwa nilai probability lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikansi atau derajat tingkat kesalahan sebesar 0.05%. Bahwa pada hasil ini menunjukkan data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat diartikan sebagai suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel bebas dapat dinyatakan sebagai kombinasi kolinier dari variabel

yang lainnya. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam regresi ini ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Menurut Rosadi cara untuk mengetahui multikolinearitas dalam suatu model. Salah satunya adalah dengan melihat koefisien korelasi hasil output komputer. Jika terdapat koefisien korelasi yang lebih besar dari 0,8 maka terdapat gejala multikolinearitas. Pada penelitian ini uji multikolinearitas menunjukkan sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.771305	-0.339941	-0.760728
X2	0.771305	1.000000	-0.036385	-0.743461
X3	-0.339941	-0.036385	1.000000	-0.083988
X4	-0.760728	-0.743461	-0.083988	1.000000

Sumber: Hasil output views 9, data diolah

Pada tabel 4.11 penelitian ini menunjukkan hasil dari uji multikolinearitas dengan melihat hasil dari output koefisien korelasi. Bahwa pada penelitian ini tidak menunjukkan gejala multikolinearitas dengan membandingkan hasil dari koefisien korelasi dengan asumsi kesalahan lebih dari 0.8. jika pada penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi lebih dari 0.8 maka dapat disimpulkan terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Suatu model regresi dikatakan terkena heteroskedastisitas apabila terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual dan satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Menurut Basuki dan Prawoto, model regresi yang baik adalah model regresi yang memenuhi syarat tidak terjadinya heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yang terjadi pada data, dapat dilakukan dengan Uji Glesjer, yakni dengan meregresikan nilai absolut residualnya. Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut :

- Jika nilai Probability $< \alpha$ (5%), maka H_0 ditolak, yang berarti terjadi heteroskedastisitas pada sebaran data.
- Jika nilai Probability $> \alpha$ (5%), maka H_0 diterima, yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada sebaran data.

Tabel 4.12
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-34.74477	143.1936	-0.242642	0.8097
X1	-5.623732	7.539553	-0.745897	0.4607
X2	1.014636	0.938263	1.081398	0.2869
X3	2.946927	6.665849	0.442093	0.6611
X4	0.255367	0.301348	0.847417	0.4025

Sumber= hasil olah data

Pada tabel 4.12 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *weighted least squares* menunjukkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Dengan melihat pada hasil probabilitas tiap variabel dan membandingkan dengan nilai signifikan atau tingkat derajat kesalahan yaitu 0.05, menunjukkan bahwa tidak ada nilai probabilitas tiap variabel kurang dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Jika pada data terdapat gejala heteroskedastisitas, jika pada nilai probabilitas suatu variabel menunjukkan kurang dari 0.05, maka data tersebut terjangkit heteroskedastisitas. Pada tabel 4.13 menampilkan perbandingan pada uji asumsi klasik yang dilakukan, sebagai berikut:

Tabel 4.13
Perbandingan Hasil Uji Asumsi Klasik

Asumsi Klasik	Uji	Ho	Hasil	Indikator Uji	Keterangan
Normalitas	Jarque Bera	Jika Sign $<$ 0,05 maka data residual tidak berdistribusi normal	Tolak Ho	Sign=0,116305	Menerima H_1 , maka data berdistribusi normal
Heteroskedastisitas	Glesjer	Jika sign $<$ 0,05 maka data terjangkit	Tolak Ho	Prob= (X1)=0,4607, (X2)=0,2869,	Menerima H_1 , maka data tidak terjangkit

		heteroskedastisitas		(X3)=0,6611, (X4)=0,4025	heteroskedastisitas
Multikolinearitas	Korelasi	Jika lebih sign<0,8 maka data tidak terjangkau multikolinearitas	Terima Ho	Rata-rata=-0.19887 Maks=0.771305 Min=0.76073	Terima Ho maka data tidak terjangkau Multikolinearitas

Sumber= hasil olah data

Dari hasil uji asumsi klasik pada tabel 4.13 tersebut didapatkan bahwa pada uji normalitas data menolak Ho yang artinya bahwa data tersebut tidak terdapat pelanggaran uji normalitas sehingga menerima H1 yaitu data berdistribusi normal. Pada hasil uji Heteroskedastisitas data menolak Ho yang artinya bahwa hasil data tersebut lebih besar dari nilai tingkat kesalahan yaitu 0.05% dengan melihat indikator uji bahwa pada Prob= X1=0,4607, X2=0,2869, X3=0,6611, X4=0,4025, maka dari hasil uji heteroskedastisitas tersebut menunjukkan menerima H1 yaitu data tidak terjangkau heteroskedastisitas. Pada hasil uji Multikolinearitas menunjukkan data menolak H1 yang artinya bahwa data tersebut tidak terdapat multikolinearitas sehingga menerima Ho yaitu data tidak terjangkau multikolinearitas dengan melihat indikator dari hasil keseluruhan kesimpulan data didapat Rata-rata= -0.19887, Maks= 0.771305, Min= 0.76073, menunjukkan tidak terdapat data yang lebih besar dari 0.8, sehingga dinyatakan tidak terjangkau multikolinearitas.

Gambar 4.1

Hasil Estimasi Model Fixed Effect

pada Pengaruh ROA NPM EPS dan DAR terhadap Return Saham

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	168.6849	431.0848	0.391303	0.6988
X1	64.93663	33.31832	1.948977	0.0622
X2	0.940721	7.999392	0.117599	0.9073
X3	-8.401414	20.44480	-0.410932	0.6845
X4	-4.754399	1.924509	-2.470448	0.0204
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.547700	Mean dependent var	11.56750	
Adjusted R-squared	0.321550	S.D. dependent var	47.86096	
S.E. of regression	39.42217	Akaike info criterion	10.45575	

Sum squared resid	40406.79	Schwarz criterion	11.04686
Log likelihood	-195.1150	Hannan-Quinn criter.	10.66948
F-statistic	2.421841	Durbin-Watson stat	3.176239
Prob(F-statistic)	0.026580		

Sumber: data diolah

4. Pengujian Signifikan

a. Uji Signifikansi (Parsial)

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 4.14 dapat dijelaskan mengenai pengujian hipotesis dari masing-masing variabel bebas yaitu sebagai berikut:

1) ROA (Return On Asset)

Hipotesis ROA yang diajukan sebagai berikut:

H0: ROA tidak signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 > H_1$).

H1: ROA signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 < H_1$).

Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh hasil estimasi variabel ROA memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0622. Nilai signifikansi ROA $0.0622 > 0,05$ menunjukkan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($\alpha = 0,05$). Berdasarkan hipotesis yang diajukan menerima H_0 yang artinya secara statistik ROA tidak mempengaruhi return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($\alpha = 0,05$).

2) NPM (Net Profit Margin)

Hipotesis NPM yang diajukan sebagai berikut:

H0: NPM tidak signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 > H_1$).

H1: NPM signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 < H_1$).

Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh hasil estimasi variabel NPM memiliki nilai probabilitas sebesar 0.9073. Nilai signifikansi NPM $0.9073 > 0,05$ menunjukkan bahwa variabel NPM tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($\alpha = 0,05$). Berdasarkan hipotesis yang diajukan menerima H_0 yang artinya secara

statistik NPM tidak mempengaruhi return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($\alpha = 0,05$).

3) EPS (Earning Per Share)

Hipotesis EPS yang diajukan sebagai berikut:

Ho: EPS tidak signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 > H_1$).

H1: EPS signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 < H_1$).

Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh hasil estimasi variabel EPS memiliki nilai probabilitas sebesar 0.6845. Nilai signifikansi EPS $0.6845 > 0,05$ menunjukkan bahwa variabel EPS tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($\alpha = 0,05$). Berdasarkan hipotesis yang diajukan menerima Ho yang artinya secara statistik EPS tidak mempengaruhi return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($\alpha = 0,05$).

4) DAR (Debt to Asset Ratio)

Hipotesis DAR yang diajukan sebagai berikut:

Ho: DAR tidak signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 > H_1$).

H1: DAR signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 < H_1$).

Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh hasil estimasi variabel DAR memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0204. Nilai signifikansi DAR $0.0204 < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel DAR berpengaruh terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($\alpha = 0,05$). Berdasarkan hipotesis yang diajukan menolak Ho (menerima H1) yang artinya secara statistik DAR mempengaruhi return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($\alpha = 0,05$).

b Uji Statistik t

1) ROA (Return On Asset)

Hipotesis ROA yang diajukan sebagai berikut:

H0: ROA berpengaruh terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 > H_1$).

H1: ROA tidak berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 < H_1$)

Berdasarkan pada tabel 4.4 diperoleh hasil estimasi variabel ROA memiliki nilai t statistik atau t hitung 1.948977, dengan t tabel sebesar 1.67866 (n-k), jika dilakukan perbandingan maka $1.948977 > 1.67866$ t hitung lebih besar dari t tabel menunjukkan bahwa menolak H1 dan menerima H0 yang artinya bahwa ROA berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25.

2) NPM (Net Profit Margin)

Hipotesis NPM yang diajukan sebagai berikut:

H0: NPM berpengaruh terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 > H_1$).

H1: NPM tidak berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 < H_1$)

Berdasarkan pada tabel 4.4 diperoleh hasil estimasi variabel NPM memiliki nilai t statistik atau t hitung 0.117599, dengan t tabel pengujian searah sebesar 1.67866 (n-k), jika dilakukan perbandingan maka $0.117599 < 1.67866$ t hitung lebih kecil dari t tabel menunjukkan bahwa menolak H0 dan menerima H1 yang artinya bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25.

3) EPS (Earning Per Share)

Hipotesis EPS yang diajukan sebagai berikut:

H0: EPS berpengaruh terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 > H_1$).

H1: EPS tidak berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($H_0 < H_1$)

Berdasarkan pada tabel 4.4 diperoleh hasil estimasi variabel EPS memiliki nilai t statistik atau t hitung 0.410932, dengan t tabel pengujian searah sebesar 1.67866 (n-k), jika dilakukan perbandingan maka $0.410932 < 1.67866$ t hitung lebih kecil dari t tabel menunjukkan bahwa menolak H0 dan menerima H1 yang artinya bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25.

4) DAR (Debt to Asset Ratio)

Hipotesis DAR yang diajukan sebagai berikut:

H₀: DAR berpengaruh terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 (H₀>H₁).

H₁: DAR tidak berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 (H₀<H₁)

Berdasarkan pada tabel 4.4 diperoleh hasil estimasi variabel DAR memiliki nilai t statistik atau t hitung 2.470488, dengan t tabel sebesar 1.67866 (n-k), jika dilakukan perbandingan maka $2.470488 > 1.67866$ t hitung lebih besar dari t tabel menunjukkan bahwa menolak H₁ dan menerima H₀ yang artinya bahwa DAR berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25.

c. Uji Statistik F (Uji Simultan)

Hipotesis ROA, NPM, EPS, dan DAR yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₀ : Return On Asset, Net Profit Margin, Earning Per Share, dan Debt to Asset Ratio secara simultan tidak mempengaruhi return saham (H₀>H₁).

H₁ : Return On Asset, Net Profit Margin, Earning Per Share, dan Debt to Asset Ratio secara simultan mempengaruhi return saham (H₀<H₁).

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 4.4 menunjukkan nilai Prob > chi² 0,026580. Nilai signifikansi $0,026580 < 0,05$ menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas berpengaruh terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($\alpha = 0,05$). Berdasarkan hipotesis yang diajukan menolak H₀ (menerima H₁) yang artinya secara statistik bahwa semua variabel bebas secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($\alpha = 0,05$).

d. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Dari hasil tabel 4.4 menunjukkan hasil koefisien determinansi (R²) sebesar 0.54770 atau 54.770% Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel ROA, NPM, EPS dan DAR mampu menjelaskan variasi variabel return saham sebesar 54.770% sedangkan sisanya sebesar 45.23% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

5. Pembahasan Hasil dan Interpretasi

Setelah dilakukan pengujian hipotesis dan estimasi pada model kinerja keuangan perusahaan maka akan ditelaah secara lebih lanjut mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25. Di bawah ini merupakan hasil pengujian dari masing-masing rasio kinerja keuangan terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Pefind025.

a. Pengaruh ROA terhadap Return Saham Perusahaan yang terdaftar di Pefindo25

Tabel 4.4 model pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 dapat dilihat bahwa nilai profitabilitas ROA sebesar 0,0622, nilai koefisiennya sebesar 64.93663 dan t-statistik 1.948977. Nilai koefisien yang positif, lalu nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel ($1.948977 > 1.67866$) dan tidak signifikan ($0.0622 > 0.05$) tersebut menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25. Sehingga jika dilihat pada nilai koefisien sebesar 64.93663 maka berarti apabila Return On Asset mengalami kenaikan 1% maka Return Saham juga akan mengalami kenaikan sebesar 64.93663%. Hal ini mendukung temuan dari Yentika Fani (2019) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Dan penelitian ini juga sama hasilnya dengan penelitian dari Aryanti Mawardi (2016) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif tapi tidak signifikan.

Return On Asset menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Bahwa Return On Asset yang berpengaruh positif akan tetapi tidak signifikan masih menunjukkan arah yang positif yang berarti bahwa jika Return On Asset mengalami kenaikan maka Return Saham mengalami hal yang sama.

b. Pengaruh NPM Terhadap Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di Pefindo25

Pada tabel 4.4 hasil estimasi pengaruh ROA NPM EPS dan DAR terhadap Return Saham menunjukkan bahwa nilai signifikan Net Profit Margin (NPM) sebesar 0.9073, lalu t-statistik sebesar 0.117599 dan nilai koefisiennya sebesar 0.940721. Nilai dari koefisien NPM bernilai positif, t-hitung lebih kecil dari pada t-tabel ($0.117599 < 1.67866$) dan tidak signifikan ($0.9073 > 0.05$) tersebut menunjukkan bahwa NPM memiliki arah yang positif dan tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25. Sehingga jika dilihat dari nilai koefisien yaitu 0.940721 yang memiliki nilai positif maka diartikan bahwa jika NPM mengalami kenaikan 1% maka Return Saham juga mengalami kenaikan sebesar 0.940721%. Hal ini mendukung temuan dari Yentika Fani pada penelitian yang berjudul Pengaruh ROA, ROE, NPM, DER dan DAR terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terkait dengan hasil NPM yang menunjukkan bahwa NPM tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham dan memiliki hasil yang sama pada penelitian Rianti Syahputri dengan judul penelitian Pengaruh ROA, NPM, EPS Terhadap Return Saham pada Emiten Jakarta Islamic Index tahun 2010-2013 dengan hasil penelitian pada NPM menunjukkan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan Aryanti dan Mawardani dengan penelitian berjudul Pengaruh ROA, ROE, NPM dan CR Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII), hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa NPM berpengaruh secara signifikan.

Net Profit Margin sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan

pada tingkat penjualan khusus. Dengan membandingkan laba bersih dengan total penjualan, investor dapat melihat berapa persentase pendapatan yang digunakan untuk membayar biaya operasional dan non operasional serta berapa persentase tersisa yang dapat membayar dividen ke para pemegang saham. Semakin besar rasio Net Profit Margin yang dihasilkan oleh perusahaan semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi maka akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini Net Profit Margin tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham. Sehingga dalam hal ini menunjukkan bahwa investor yang ingin berinvestasi dalam saham tidak perlu memperhatikan nilai Net Profit Margin.

c. Pengaruh EPS Terhadap Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di Pefindo²⁵

Pada tabel 4.4 hasil estimasi pengaruh ROA NPM EPS dan DAR terhadap Return Saham menunjukkan bahwa nilai signifikan Earning Per Share (EPS) sebesar 0.6845, nilai koefisien sebesar -8.401414 dan nilai t-statistik sebesar -0.410932. Nilai dari koefisien yang negatif, lalu nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($0.410932 < 1.67866$) dan tidak signifikan ($0.6845 > 0.05$) tersebut menunjukkan bahwa Earning Per Share memiliki arah negatif, tidak berpengaruh dan tidak signifikan. Nilai koefisien sebesar -8.401414 menunjukkan bahwa apabila Earning Per Share mengalami kenaikan 1% maka Return Saham akan mengalami penurunan sebesar 8.401414%. Hal ini mendukung temuan dari Rianti Syahputri dengan judul penelitian Pengaruh ROA, NPM, EPS Terhadap Return Saham pada Emiten Jakarta Islamic Index tahun 2010-2013 dengan hasil penelitian terkait dengan Earning Per Share menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham. Akan tetapi tidak sejalan dengan penelitian Fangky. A Sorongan dengan judul penelitian Pengaruh ROA, ROE dan EPS Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI, Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel dependennya adalah Harga Saham, variabel tersebut memiliki keterkaitan atau hubungan yang searah dengan Return Saham dengan melihat rumus

untuk mendapatkan nilai Return Saham diartikan jika harga saham mengalami kenaikan harga saham pada tahun sebelumnya maka akan berpengaruh pada kenaikan return saham. Pada penelitian tersebut dengan mengaitkan pada hasil Earning Per Share dari hasil penelitian menunjukkan bahwa Earning Per Share berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Rasio laba per saham atau Earning Per Share merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, semakin kecil nilai laba per saham semakin kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Sebaliknya rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain pemegang saham memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi.

Dalam penelitian ini Earning Per Share tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham. Sehingga dalam hal ini menunjukkan bahwa investor yang ingin berinvestasi dalam saham tidak perlu memperhatikan nilai Earning Per Share.

d. Pengaruh DAR Terhadap Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di Pefindo25

Pada tabel 4.4 hasil estimasi pengaruh ROA NPM EPS dan DAR terhadap Return Saham menunjukkan bahwa nilai signifikan Debt to Asset Ratio (DAR) sebesar 0.0204, lalu nilai t-statistik sebesar -2.470448 dan nilai koefisien sebesar -4.754399 yang diartikan jika apabila DAR mengalami kenaikan 1% maka Return Saham akan mengalami penurunan sebesar 4.754399%. Sehingga dalam pengamatan bahwa nilai koefisien yang memiliki arah negatif, lalu nilai t-hitung lebih besar dibandingkan t-tabel ($2.470448 > 1.67866$) dan signifikan ($0.0204 < 0.05$) tersebut menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25. Hal ini mendukung temuan dari penelitian Feti Andriani yang pada penelitiannya berjudul Perusahaan IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018, dengan hasil penelitian yang berkaitan dengan Debt to Asset Ratio menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap Return Saham akan tetapi berbeda dengan hasil penelitian dari Yentika Fani pada penelitian yang berjudul Pengaruh ROA, ROE, NPM, DER dan DAR terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terkait dengan hasil Debt to Asset Ratio menunjukkan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Debt to Asset ratio yang mengukur seberapa besar aset perusahaan dapat menanggung hutang yang dimiliki korporasi tersebut. Apabila hasil dari debt to asset ratio tinggi maka semakin tinggi resiko perusahaan dalam melunasi kewajibannya. debt to asset ratio juga bisa digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan dapat mempengaruhi pengelolaan aset korporasi.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio merupakan rasio yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, dimana jika Debt to Asset Ratio mengalami kenaikan 1% maka akan berpengaruh pada penurunan Return Saham sebesar 4.754399%. Sehingga dalam hal ini jika seorang investor ingin menginvestasikan modalnya dalam perusahaan yang terdaftar di Pefindo25, maka Debt to Asset Ratio merupakan rasio yang wajib untuk dilakukan pengamatan pada perusahaan dalam melihat resiko perusahaan dalam melunasi kewajibannya.

e. Pengaruh ROA NPM EPS dan DAR Terhadap Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di Pefindo25

Pada tabel 4.4 hasil estimasi pengaruh ROA NPM EPS dan DAR terhadap Return Saham menunjukkan bahwa nilai $\text{prob} > \chi^2$ sebesar 0,026580. Nilai signifikansi $0,026580 < 0,05$ menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas ROA NPM EPS dan DAR berpengaruh terhadap Return Saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 ($\alpha = 0,05$).

Faktor internal yang mempengaruhi return saham adalah kinerja keuangan perusahaan. Ada lima kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi Return Saham diantaranya adalah rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas dan pasar. Dari penelitian ini digunakan dua rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas. Dari masing-masing rasio tersebut digunakan Return On Asset, Net Profit Margin dan Earning Per Share pada

rasio profitabilitas dan Debt to Asset Ratio pada rasio solvabilitas. Berdasarkan hasil yang telah dikemukakan pada paragraf di atas jika investor ingin membeli saham emiten, investor perlu mempertimbangkan nilai ROA, NPM, EPS dan DAR karena keempat variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 2015-2019.

Dari hasil tabel 4.4 menunjukkan hasil koefisien deteminansi (R^2) sebesar 0.54770 atau 54.770% Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel ROA, NPM, EPS dan DAR mampu menjelaskan variasi variabel return saham sebesar 54.770% sedangkan sisanya sebesar 45.23% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya melalui tahap pengumpulan, pengolahan dan analisis hasil mengenai pengaruh return saham yang diukur dengan ROA, NPM, EPS dan DAR untuk perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 periode 2015 hingga 2019, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 periode 2015-2019. Berpengaruh positif dan tidak signifikan tersebut ditandai dengan nilai koefisien yang positif, lalu nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel ($1.948977 > 1.67866$) dan tidak signifikan ($0.0622 > 0.05$). Berapapun laba yang dihasilkan atas aset perusahaan terdapat pengaruh yang tidak terlalu berdampak pada investasi yang akan dilakukan investor untuk mendapatkan return saham perusahaan.
2. Variabel NPM tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 periode 2015-2019. Tidak berpengaruh dan tidak signifikan tersebut ditandai dengan nilai dari koefisien NPM bernilai positif, t-hitung lebih kecil dari pada t-tabel ($0.117599 < 1.67866$) dan tidak signifikan ($0.9073 > 0.05$). Sehingga dapat diketahui jika meningkatnya laba bersih yang dihasilkan suatu perusahaan atas aktivitas penjualan maka tidak terlalu mempengaruhi investasi yang akan dilakukan investor untuk mendapatkan return saham perusahaan.
3. Variabel EPS tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 periode 2015-2019. Tidak berpengaruh dan tidak signifikan tersebut ditandai dengan nilai dari koefisien yang negatif, lalu nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($0.410932 < 1.67866$) dan tidak signifikan ($0.6845 > 0.05$). Sehingga dapat diketahui jika meningkatnya laba bersih yang diperoleh dalam setiap lembar saham yang beredar, maka tidak terlalu mempengaruhi investasi yang akan dilakukan investor untuk mendapatkan return saham perusahaan.

4. Variabel DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di pefindo25 periode 2015-2019. Berpengaruh positif dan signifikan tersebut ditandai dengan nilai koefisien yang memiliki arah negatif, lalu nilai t-hitung lebih besar dibandingkan t-tabel ($2.470448 > 1.67866$) dan signifikan ($0.0204 < 0.05$). Sehingga dapat diketahui jika pendanaan dengan utang semakin banyak ataupun kecil maka akan mempengaruhi investasi yang akan dilakukan investor untuk mendapatkan return saham perusahaan.
5. Secara simultan semua variabel bebas, yaitu ROA, NPM, EPS dan DAR dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 periode 2015-2019. Hal ini dibuktikan dengan nilai $\text{prob} > \chi^2$ sebesar 0,026580 dan nilai koefisien determinasi return saham sebesar 0.54770 atau 54.770%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel ROA, NPM, EPS dan DAR mampu menjelaskan variasi variabel return saham sebesar 54.770% sedangkan sisanya sebesar 45.23% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

B. Saran

Beberapa saran dari penulis yang berkaitan dengan penelitian yaitu :

1. Dalam melakukan sebuah investasi terlebih dahulu sebaiknya melakukan sebuah riset ataupun melihat jurnal penelitian terkait dengan perusahaan yang akan diteliti sebagai langkah awal dalam melakukan investasi, seperti halnya terkait dengan pengaruh rasio keuangan.
2. Sebelum melakukan investasi, sebaiknya investor memiliki pengetahuan yang lebih luas lagi mengenai pasar modal di Indonesia sebagai acuan dasar bagi para investor untuk pengambilan keputusan yang lebih akurat.
3. Pada penelitian terkait dengan return saham pada studi kasus yang dituju bagi menurut penulis merupakan bagian dari salah satu pengamatan dalam melihat return saham, karena terdapat perbedaan dan kesamaan diantaranya.
4. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yang umum saja dan hanya menggunakan dua rasio yaitu rasio profitabilitas adalah ROA, NPM, EPS dan rasio solvabilitas yaitu DAR. Sehingga untuk peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan penelitian ini dalam penentuan variabel x

diharapkan dapat melakukan variasi antara rasio profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, aktivitas dan investment, agar lebih terarah dalam melihat pengaruh terhadap *return saham*.

5. Data yang digunakan dalam penelitian hanya mengambil data perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 dan hanya menggunakan 10 sampel perusahaan. Sehingga diharapkan untuk peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan judul penelitian dapat lebih meningkatkan sampel perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadi, Nur. 2016. *Metodologi Penelitian Ekonomi*, Medan: Febi Press.
- Al-Quran.
- Annisa, Nesa. 2015. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham*, Jurnal Perbanas Review, Vol. 1, No.1, November.
- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Suatu Penelitian; Pendekatan Praktek*, Jakarta:Rineka Cipta.
- Arista, Desi. 2013. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham*. Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 3, No.1, Mei.
- Aryanti. 2016. *Pengaruh ROA,ROE,NPM dan CR Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di JII*, Journal I-Finance Vol. 2.No. 2.
- Bi Rahmai, Nur Ahmadi, 2020. *Pengaruh ROA, ROE, NPM, GPM dan EPS Terhadap Harga Saham dan Pertumbuhan Laba pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018*, Jurnal Human Falah, Vol.7, No.1.
- Darmawi, Herman, 2011. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Fairuz, Annisa Amalia. 2017. Skripsi: *Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Pasar, Inflasi dan Kurs Terhadap Return Saham Syariah*, Jakarta: Universitas Negeri Islam Syarif Hidayatullah.
- Fakhrudin. 2015. *Analisis Pasar Saham Indonesia*, Jurnal EKonomi dan Kebijakan Publik, vol.2,no.2.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*, Jakarta: Bumi Aksara.
- Hasmindah, 2011. Skripsi: *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indoneis*, Makasar: UIN Alauddin.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta:CAPS.
- Hidayat, Anwar. 2012. *Populasi dan Sampel*,
<https://www.statistikian.com/2012/10/pengertian-populasi-dan-sampel.html>.

- Hidayat, Anwar. 2016, *Tutorial Uji Multikolinearitas dan Cara Baca Multikolinearitas*, <https://www.statistikian.com/2016/11/uji-multikolinearitas.html>.
- Hidayat, Anwar. *Penjelasan Metode Analisis Regresi Data Panel*. 2014
<https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html>.
- Libby, Robert. 2008. *Financial Accounting*, Yogyakarta: Andi.
- Mardani, Rolan. 2020. Uji Asumsi Klasik untuk Regresi Data Panel, <https://mjurnal.com/skripsi/uji-asumsi-klasik-untuk-regresi-data-panel/>.
- Muklis, Faizal, 2016, *Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan, vol. 1, No.1.
- Prasanti, Trias Ayu. Wuryandari, Triastuti. 2015. *Aplikasi Regresi Data Panel untuk Pemodelan Tingkat Pengangguran Teruka Kabupaten/Kota di Provinsi Jawa Tengah*, Jurnal Gaussian, Vol.4, No.3.
- Ramadhan, Sri. 2016. *Pasar Uang dan Pasar Modal dalam Perspektif Ekonomi Islam*, Lemaga Keuangan dan Perbankan, Vol.1, No.2.
- Romansyah. 2015. *Pasar Modal dalam Perspektif Islam*, Jurnal Pemikiran Hukum Islam, vol.14, No.1.
- Sanjaya, Surya. 2018. *Analisis Profitabilitas dalam Menilai Kinerja Keuangan*, Jurnal Khitabah, Vol.2, No.2.
- Septian. 2016. *Makalah Sederhana*, <http://septianginting.blogspot.com/2016/12/makalah-sederhana.html>.
- Sintiya, Novi. 2017. *Analisis Rasio Solvabilitas untuk Menilai Kinerja Keuangan Terhadap Aset dan Equity pada PT. Bank Rakyat Indonesia*, Jurnal Ilmiah Manajemen, vol. 1, No. 1.
- Srihardianti, Mariska. 2016. *Metode Regresi Data Panel untuk Permalan Konsumsi Energi Di Indoenesia*, Jurnal Gaussian, Vol. 5, No.3.
- Sudarsono, Bambang. 2016. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 23, No.1.

Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta.

Syahnur, Artrian. 2013. Skripsi: *Analisis Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi dan Investasi Terhadap Pengangguran di Jawa Tengah*, Semarang: UNS.

Tarigan, Azhari Akmal. 2014 *Pengantar Teologi Ekonomi*, Medan: Febi UIN-SU Press.

Tim GS, 2013. *Kamus Ekonomi SMA/MA/SMK*. Bandung: Epilson Grup.

www.idx.co.id.

www.pefindo.com.

Yentika, Fani. 2019. Skripsi: *Pengaruh ROA,ROE,NPM,DER dan DAR Terhadap Returns Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI*. Padang:Universitas Andalas.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Berdasarkan lampiran pengumuman BEI No Peng-00029/BEI.OPP/01-2019, berikut daftar saham yang masuk ke dalam indeks PEFINDO25 periode Februari - Juli 2019.

No	Kode Saham	Name	Sektor
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.	Trade, Service & Investment
2	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.	Chemical Industry
3	ASMI	Asuransi Kresna Mitra Tbk.	Finance
4	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.	Infrastructure & Transportation
5	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	Property & Construction
6	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk.	Consumer Goods
7	ELSA	Elnusa Tbk.	Mining
8	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk	Agriculture
9	HRTA	PT Hartadinata Abadi Tbk	Misc Industry
10	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.	Misc Industry
11	KREN	Kresna Graha Investama Tbk.	Finance
12	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Trade, Service & Investment
13	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	Chemical Industry
14	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk	Chemical Industry
15	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	Trade, Service & Investment
16	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	Trade, Service & Investment
17	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	Consumer Goods
18	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	Trade, Service & Investment
19	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk.	Infrastructure & Transportation

20	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk.	Consumer Goods
21	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	Misc Industry
22	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.	Property & Construction
23	WEGE	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk	Property & Construction
24	WOOD	PT Integra Indocabinet Tbk	Misc Industry
25	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.	Chemical Industry

Lampiran 2

Titik Persentase Distribusi t (df = 1 – 40)

Pr	0.25	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001
df	0.50	0.20	0.10	0.050	0.02	0.010	0.002
1	1.00000	3.07768	6.31375	12.70620	31.82052	63.65674	318.30884
2	0.81650	1.88562	2.91999	4.30265	6.96456	9.92484	22.32712
3	0.76489	1.63774	2.35336	3.18245	4.54070	5.84091	10.21453
4	0.74070	1.53321	2.13185	2.77645	3.74695	4.60409	7.17318
5	0.72669	1.47588	2.01505	2.57058	3.36493	4.03214	5.89343
6	0.71756	1.43976	1.94318	2.44691	3.14267	3.70743	5.20763
7	0.71114	1.41492	1.89458	2.36462	2.99795	3.49948	4.78529
8	0.70639	1.39682	1.85955	2.30600	2.89646	3.35539	4.50079
9	0.70272	1.38303	1.83311	2.26216	2.82144	3.24984	4.29681
10	0.69981	1.37218	1.81246	2.22814	2.76377	3.16927	4.14370
11	0.69745	1.36343	1.79588	2.20099	2.71808	3.10581	4.02470
12	0.69548	1.35622	1.78229	2.17881	2.68100	3.05454	3.92963
13	0.69383	1.35017	1.77093	2.16037	2.65031	3.01228	3.85198
14	0.69242	1.34503	1.76131	2.14479	2.62449	2.97684	3.78739
15	0.69120	1.34061	1.75305	2.13145	2.60248	2.94671	3.73283
16	0.69013	1.33676	1.74588	2.11991	2.58349	2.92078	3.68615
17	0.68920	1.33338	1.73961	2.10982	2.56693	2.89823	3.64577
18	0.68836	1.33039	1.73406	2.10092	2.55238	2.87844	3.61048
19	0.68762	1.32773	1.72913	2.09302	2.53948	2.86093	3.57940
20	0.68695	1.32534	1.72472	2.08596	2.52798	2.84534	3.55181
21	0.68635	1.32319	1.72074	2.07961	2.51765	2.83136	3.52715
22	0.68581	1.32124	1.71714	2.07387	2.50832	2.81876	3.50499
23	0.68531	1.31946	1.71387	2.06866	2.49987	2.80734	3.48496
24	0.68485	1.31784	1.71088	2.06390	2.49216	2.79694	3.46678
25	0.68443	1.31635	1.70814	2.05954	2.48511	2.78744	3.45019
26	0.68404	1.31497	1.70562	2.05553	2.47863	2.77871	3.43500
27	0.68368	1.31370	1.70329	2.05183	2.47266	2.77068	3.42103
28	0.68335	1.31253	1.70113	2.04841	2.46714	2.76326	3.40816
29	0.68304	1.31143	1.69913	2.04523	2.46202	2.75639	3.39624
30	0.68276	1.31042	1.69726	2.04227	2.45726	2.75000	3.38518
31	0.68249	1.30946	1.69552	2.03951	2.45282	2.74404	3.37490
32	0.68223	1.30857	1.69389	2.03693	2.44868	2.73848	3.36531
33	0.68200	1.30774	1.69236	2.03452	2.44479	2.73328	3.35634
34	0.68177	1.30695	1.69092	2.03224	2.44115	2.72839	3.34793
35	0.68156	1.30621	1.68957	2.03011	2.43772	2.72381	3.34005

36	0.68137	1.30551	1.68830	2.02809	2.43449	2.71948	3.33262
37	0.68118	1.30485	1.68709	2.02619	2.43145	2.71541	3.32563
38	0.68100	1.30423	1.68595	2.02439	2.42857	2.71156	3.31903
39	0.68083	1.30364	1.68488	2.02269	2.42584	2.70791	3.31279
40	0.68067	1.30308	1.68385	2.02108	2.42326	2.70446	3.30688

Lampiran 3

Common Effect Model (CEM)

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/07/21 Time: 21:47
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 10
Total panel (unbalanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	279.1971	328.9276	0.848810	0.4018
X1	3.169088	17.31898	0.182984	0.8559
X2	0.620745	2.155267	0.288013	0.7750
X3	-15.56436	15.31201	-1.016481	0.3164
X4	0.134970	0.692222	0.194981	0.8465
R-squared	0.067248	Mean dependent var		11.56750
Adjusted R-squared	-0.039353	S.D. dependent var		47.86096
S.E. of regression	48.79360	Akaike info criterion		10.72954
Sum squared resid	83328.55	Schwarz criterion		10.94065
Log likelihood	-209.5909	Hannan-Quinn criter.		10.80587
F-statistic	0.630840	Durbin-Watson stat		1.884068
Prob(F-statistic)	0.643778			

Lampiran 4

Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/07/21 Time: 21:48
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 10
Total panel (unbalanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	168.6849	431.0848	0.391303	0.6988
X1	64.93663	33.31832	1.948977	0.0622
X2	0.940721	7.999392	0.117599	0.9073
X3	-8.401414	20.44480	-0.410932	0.6845
X4	-4.754399	1.924509	-2.470448	0.0204

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.547700	Mean dependent var	11.56750
Adjusted R-squared	0.321550	S.D. dependent var	47.86096
S.E. of regression	39.42217	Akaike info criterion	10.45575
Sum squared resid	40406.79	Schwarz criterion	11.04686
Log likelihood	-195.1150	Hannan-Quinn criter.	10.66948
F-statistic	2.421841	Durbin-Watson stat	3.176239
Prob(F-statistic)	0.026580		

Lampiran 5

Random Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/07/21 Time: 21:48
 Sample: 2015 2019
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 10
 Total panel (unbalanced) observations: 40
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	275.4802	286.6668	0.960977	0.3432
X1	6.920453	15.20596	0.455115	0.6518
X2	0.506823	1.910212	0.265323	0.7923
X3	-16.04704	13.32777	-1.204030	0.2367
X4	0.210401	0.605785	0.347319	0.7304

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		10.87735	0.0707
Idiosyncratic random		39.42217	0.9293

Weighted Statistics			
R-squared	0.084652	Mean dependent var	10.22152
Adjusted R-squared	-0.019959	S.D. dependent var	47.04981
S.E. of regression	47.48339	Sum squared resid	78913.52
F-statistic	0.809209	Durbin-Watson stat	1.964294
Prob(F-statistic)	0.527784		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.064424	Mean dependent var	11.56750
Sum squared resid	83580.79	Durbin-Watson stat	1.854605

Lampiran 6

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.068698	(9,26)	0.0121
Cross-section Chi-square	28.951739	9	0.0007

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/07/21 Time: 21:49
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 10
Total panel (unbalanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	279.1971	328.9276	0.848810	0.4018
X1	3.169088	17.31898	0.182984	0.8559
X2	0.620745	2.155267	0.288013	0.7750
X3	-15.56436	15.31201	-1.016481	0.3164
X4	0.134970	0.692222	0.194981	0.8465
R-squared	0.067248	Mean dependent var		11.56750
Adjusted R-squared	-0.039353	S.D. dependent var		47.86096
S.E. of regression	48.79360	Akaike info criterion		10.72954
Sum squared resid	83328.55	Schwarz criterion		10.94065
Log likelihood	-209.5909	Hannan-Quinn criter.		10.80587
F-statistic	0.630840	Durbin-Watson stat		1.884068
Prob(F-statistic)	0.643778			

Lampiran 7

Uji Hausmen Test

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.068698	(9,26)	0.0121
Cross-section Chi-square	28.951739	9	0.0007

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/07/21 Time: 21:49
Sample: 2015 2019

Periods included: 5
 Cross-sections included: 10
 Total panel (unbalanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	279.1971	328.9276	0.848810	0.4018
X1	3.169088	17.31898	0.182984	0.8559
X2	0.620745	2.155267	0.288013	0.7750
X3	-15.56436	15.31201	-1.016481	0.3164
X4	0.134970	0.692222	0.194981	0.8465
R-squared	0.067248	Mean dependent var		11.56750
Adjusted R-squared	-0.039353	S.D. dependent var		47.86096
S.E. of regression	48.79360	Akaike info criterion		10.72954
Sum squared resid	83328.55	Schwarz criterion		10.94065
Log likelihood	-209.5909	Hannan-Quinn criter.		10.80587
F-statistic	0.630840	Durbin-Watson stat		1.884068
Prob(F-statistic)	0.643778			

Lampiran 8

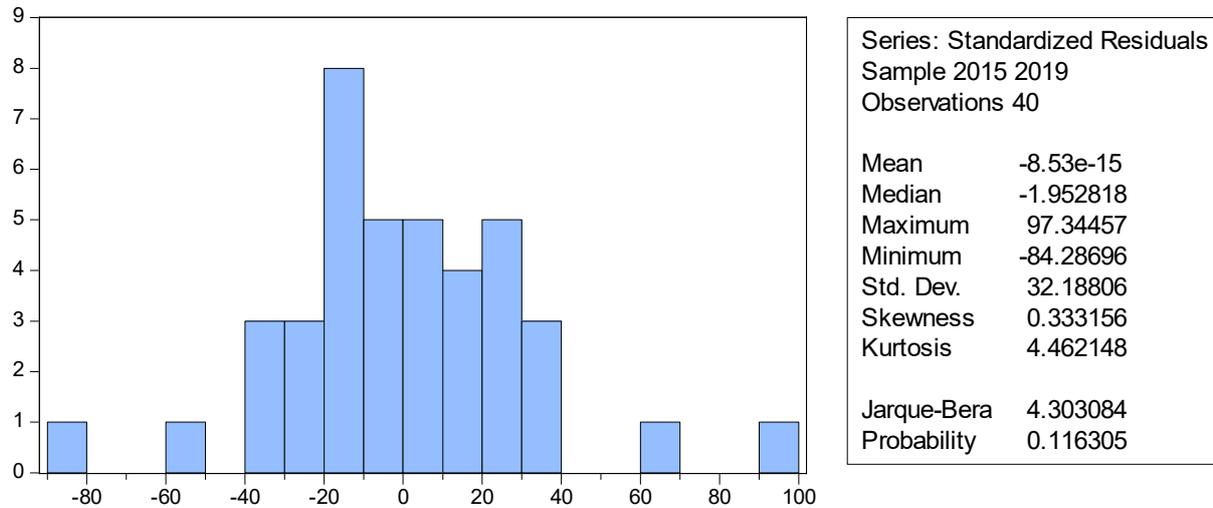
Lagrange Multiplier

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/08/21 Time: 18:55
 Sample: 2015 2019
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 10
 Total panel (unbalanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	279.1971	328.9276	0.848810	0.4018
X1	3.169088	17.31898	0.182984	0.8559
X2	0.620745	2.155267	0.288013	0.7750
X3	-15.56436	15.31201	-1.016481	0.3164
X4	0.134970	0.692222	0.194981	0.8465
R-squared	0.067248	Mean dependent var		11.56750
Adjusted R-squared	-0.039353	S.D. dependent var		47.86096
S.E. of regression	48.79360	Akaike info criterion		10.72954
Sum squared resid	83328.55	Schwarz criterion		10.94065
Log likelihood	-209.5909	Hannan-Quinn criter.		10.80587
F-statistic	0.630840	Durbin-Watson stat		1.884068
Prob(F-statistic)	0.643778			

Lampiran 9

Uji Normalitas



Lampiran 10

Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.771305	-0.339941	-0.760728
X2	0.771305	1.000000	-0.036385	-0.743461
X3	-0.339941	-0.036385	1.000000	-0.083988
X4	-0.760728	-0.743461	-0.083988	1.000000

Lampiran 11

Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/07/21 Time: 22:10
 Sample: 2015 2019
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 10
 Total panel (unbalanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-34.74477	143.1936	-0.242642	0.8097
X1	-5.623732	7.539553	-0.745897	0.4607
X2	1.014636	0.938263	1.081398	0.2869
X3	2.946927	6.665849	0.442093	0.6611
X4	0.255367	0.301348	0.847417	0.4025

R-squared	0.101491	Mean dependent var	23.89082
Adjusted R-squared	-0.001195	S.D. dependent var	21.22887
S.E. of regression	21.24155	Akaike info criterion	9.066264
Sum squared resid	15792.12	Schwarz criterion	9.277374
Log likelihood	-176.3253	Hannan-Quinn criter.	9.142595
F-statistic	0.988361	Durbin-Watson stat	0.747033
Prob(F-statistic)	0.426652		
