

PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA PERIODE 2015-2019



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Esmeralda Lorenza

Martha Ayerza Esra, S.E., M.M.

ABSTRACT

Along with the development of the Islamic financial system, the capital market has developed into an Islamic capital market that offers an attractive alternative compared to its conventional industry, which still relies on usury as its basic foundation. At the close of trading at the end of 2019, the shariah stock index recorded a higher growth than the Composite Stock Price Index (IHSG). The purpose of this study was to determine the effect of ROA on Shariah Stock Returns and the effect of Capital Structure in moderating the relationship between ROA and Shariah Stock Returns. The theories used in this research include Signalling Theory. The object in this study is a manufacturing company in the consumer goods industry which is listed on the ISSI. The technique of collecting data is by collecting secondary data in the form of stock price information and company annual financial reports. The sampling technique is a non-probability sampling technique with a purposive sampling method. The data analysis technique for testing this research is Moderated Regression Analysis (MRA) using the SPSS application. Based on the research conducted, it is found that Return on Assets has a significant effect on Shariah Stock Return in a positive direction. An increase in ROA can have an effect on increasing Stock Returns, and vice versa. Capital Structure is unable to moderate the relationship between ROA and Shariah Stock Return.

Keywords: Indonesian Shariah Stock Index, Return On Asset (ROA), Capital Structure, Shariah Stock Return

ABSTRAK

Seiring berkembangnya sistem keuangan syariah, pasar modal berkembang menjadi pasar modal syariah yang hadir menawarkan alternatif yang menarik dibandingkan pada industri konvensional yang masih mengandalkan riba sebagai fondasi dasarnya. Pada penutupan perdagangan akhir tahun 2019, indeks saham syariah tercatat mengalami pertumbuhan lebih tinggi dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh ROA terhadap Return Saham Syariah serta pengaruh Struktur Modal dalam memoderasi hubungan ROA terhadap Return Saham Syariah. Teori yang digunakan dalam penelitian ini antara lain, Teori Sinyal. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada ISSI. Teknik pengumpulan data dengan mengumpulkan data sekunder berupa informasi harga saham dan laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah teknik *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling* Teknik analisis data untuk menguji penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan aplikasi SPSS. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, diperoleh hasil bahwa *Return On Asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham Syariah* dengan arah yang positif. Peningkatan atas ROA dapat memberikan pengaruh peningkatan *Return Saham*, begitupun sebaliknya. Struktur Modal tidak mampu memoderasi hubungan ROA terhadap *Return Saham Syariah*.

Kata Kunci: Indeks Saham Syariah Indonesia, Return On Asset (ROA), Struktur Modal, Return Saham Syariah

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Investasi ke dalam aktiva produktif dapat berbentuk aktiva nyata atau berbentuk aktiva keuangan, seperti surat-surat berharga yang diperjual-belikan di antara investor. Investor melakukan investasi untuk meningkatkan utilitynya dalam bentuk kesejahteraan keuangan (Hartono, 2017). Indonesia merupakan salah satu negara dengan populasi muslim terbesar di dunia. Hal tersebut menjadikan Indonesia sebagai pasar yang besar untuk mengembangkan industri keuangan Syariah. Investasi Syariah di pasar modal memiliki peranan untuk mengembangkan pangsa pasar industri keuangan Syariah di Indonesia (Suciningtias dan Khoiroh, 2015).

Pasar modal syariah, seperti halnya pasar modal konvensional, merupakan komponen penting dalam sebuah sistem keuangan secara keseluruhan. Dalam praktiknya, industri pasar modal syariah mengacu pada prinsip-prinsip syariah yang operasionalnya secara umum sejalan dengan konsep Islam dalam pemerataan dan peningkatan kemakmuran (ojk.go.id). Investasi syariah di Indonesia memiliki dua indeks, salah satunya adalah ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia).

Pada penutupan perdagangan Senin (30/12), indeks saham-saham syariah mencatatkan pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Analisis Chris Apriliony melihat pertumbuhan yang baik dari indeks saham syariah disebabkan persyaratan untuk masuk dalam kategori indeks tersebut lebih ketat. Diantaranya, kinerja keuangan yang baik dengan utang yang kecil (Kenia Intan, investasi.kontan.co.id)

Secara garis besar, dalam praktiknya terdapat beberapa jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, masing-masing jenis rasio yang digunakan akan memberi arti tertentu tentang posisi yang diinginkan. Beberapa jenis rasio tersebut terdiri dari: rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas (Kasmir, 2016). Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan (Hery, 2016). Dalam penelitian ini, penulis menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return On Asset (ROA)* serta pengaruh struktur modal dalam memoderasi hubungan ROA terhadap *return* saham syariah.

Struktur modal perusahaan merupakan gambaran dari bentuk proporsi pendanaan perusahaan, yaitu modal yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Salah satu bentuk rasio yang digunakan dalam struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio (DER)* untuk mengukur penggunaan hutang dalam mendanai kegiatan operasional (Fahmi, 2017). Struktur modal dalam penelitian ini merupakan variabel yang memoderasi hubungan *Return on Asset (ROA)* terhadap *return* saham, yang artinya dapat memperkuat hubungan atau memperlemah hubungan tersebut.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal lebih menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Apabila manajemen sudah mempublikasikan laporan keuangan mengindikasikan bahwa manajemen sudah memberikan suatu sinyal kepada pasar, dalam hal ini adalah investor. Selanjutnya, investor akan melakukan interpretasi dan menganalisis informasi yang didapatkannya sehingga informasi tersebut dapat dikatakan sebagai *good news* atau *bad news*. (Butarbutar, dalam Pratiwi dan Wiratmaja 2018).

Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan perinsip prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa (Firdaus, dkk, dalam Awaluddin 2016).

Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks Saham Syariah Indonesia atau biasa disebut ISSI merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI (idx.co.id).

Saham Syariah

Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Definisi saham dalam konteks saham syariah merujuk kepada definisi saham pada umumnya yang diatur dalam undang-undang maupun peraturan OJK lainnya. Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, kedua adalah saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK no. 17/POJK.04/2015. Semua saham syariah yang terdapat di pasar modal syariah Indonesia, baik yang tercatat di BEI maupun tidak, dimasukkan ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK secara berkala, setiap bulan Mei dan November (Muhamad, dalam Rusena 2015).

Analisis Rasio Keuangan

Analisis Rasio keuangan adalah instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan *trend* pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan (Warsidi dan Bambang, dikutip Fahmi 2017). Analisis Rasio Keuangan terdiri dari beberapa jenis, yaitu: Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Aktivitas (Kasmir, 2016).

Return On Asset (ROA)

Return On Asset digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset yang dimiliki ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan (Kasmir, 2016).

Rumus ROA adalah sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba(Rugi) Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber; (Kasmir, 2016)

Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian, ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran (Fahmi, 2017).

Dalam pandangan islam, terdapat prinsip-prinsip mengenai utang yang perlu diperhatikan. Utang harus dijadikan alternatif terakhir, yang artinya dilakukan apabila segala usaha untuk mendapatkan dana secara halal

dan tunai mengalami kebuntuan. Penggunaan utang tidak melebihi batas kemampuan untuk membayar, serta dilakukan dengan niat untuk membayar sehingga tidak ada pihak yang dirugikan (Aziz dan Ramdansyah, 2016). Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan dalam penelitian ini yaitu dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dapat menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan dengan melakukan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan.

Rumus DER adalah sebagai berikut :

$$\text{Rumus DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholder's Equity}} = \frac{D}{E}$$

Sumber: (Fahmi, 2017)

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi belum terjadi. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu (Hartono, 2017). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *return* realisasi (*realized return*) dengan menggunakan *return* total (*total return*) untuk mengukur *return* dari perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015 - 2019.

Return total terdiri dari untung/rugi modal (*capital gain/loss*) dan imbal hasil (*Yield*). Rumus total *return* sebagai berikut (Hartono, 2017) :

$$\text{Return Total} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

- P_t Harga investasi sekarang
- P_{t-1} Harga investasi periode lalu
- D_t Dividen kas yang dibayarkan

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return Saham Syariah*

Return On Asset merupakan alat ukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan asset. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan pada tingkat asset tertentu, sehingga ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktiva (Aryaningsih, 2018). Semakin tinggi hasil pengembalian atas asset, berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas asset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset (Hery, dalam Aryaningsih 2018)

H1 : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Return* saham syariah pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia

Struktur Modal sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara *Return on Asset (ROA)* dengan *Return Saham Syariah*

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2017). Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan dengan melakukan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar kewajiban perusahaan dibanding dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Tingginya DER menunjukkan tingginya beban bunga yang menjadi kewajiban perusahaan yang tentu akan mengurangi laba, sehingga dapat mengakibatkan turunnya *return* saham perusahaan. Namun, terdapat pandangan yang berbeda mengenai DER. Tingkat utang yang tinggi jika penggunaan dana utang dilakukan secara optimal akan dapat mengurangi pajak sehingga dapat meningkatkan laba, yang juga akan turut meningkatkan *return* saham.

H2 : Struktur Modal dapat memoderasi hubungan antara *Return on Asset* dengan *Return* saham syariah pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini merupakan studi formal. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi pengamatan (observasi) menggunakan data sekunder. Penelitian ini menggunakan studi *cross sectional* dan *time series*, karena data yang digunakan terdiri dari laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode tertentu, yaitu 5 tahun (2015-2019).

Variabel Penelitian

1. Variabel Bebas (*Independent Variable*)
Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Return on Asset (ROA)*. *Roa* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.
2. Variabel Moderasi (*Moderation Variable*)
Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*.
3. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)
Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *return* saham syariah. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi dengan menghitung selisih dari harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *non-probability sampling* dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel ditentukan berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu yang telah ditentukan terlebih dahulu oleh peneliti.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah teknik observasi dengan mengumpulkan data yang berasal dari data sekunder. Data berupa daftar saham yang masuk dalam penghitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2019 diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada website www.idx.co.id dan www.syariahsaham.com. Data berupa informasi harga saham perusahaan yang masuk dalam penghitungan ISSI periode 2015-2019 diperoleh dari website www.finance.yahoo.com. Selain itu, sumber data laporan keuangan tahunan diperoleh dari masing-masing website perusahaan maupun website www.investing.com. Sumber data lainnya untuk mendukung penelitian ini berasal dari jurnal-jurnal yang diperoleh dari jurnal online, buku teks, dan internet.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Perusahaan yang dijadikan sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, yang didasari oleh pertimbangan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Sampel penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1
Sampel Penelitian

No	Keterangan	Total
1.	Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang masuk kedalam penghitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2019.	27
2.	Perusahaan yang <i>delisting</i> selama periode 2015-2019	(3)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan per 31 desember 2015 sampai dengan 31 desember 2019 secara lengkap dan telah diaudit	(0)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria		24
Jumlah data sampel penelitian periode 2015-2019		120
Data outlier		(7)
Total jumlah sampel		113

Sumber: Hasil olahan penulis, 2020

Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini berjumlah 24, dengan periode 5 tahun yaitu 2015, 2016, 2017, 2018, dan 2019. Sehingga jumlah keseluruhan sampel penelitian adalah 120 unit analisis. Namun, agar sampel penelitian dapat berdistribusi normal sehingga harus menghilangkan data outlier yang didapat sebanyak 7. Data Jumlah sampel penelitian setelah menghilangkan data outlier menjadi 113 unit analisis.

Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan tiga variable konstruk yang masing-masing variabel diukur dengan indikator yang bersifat formatif. Variabel konstruk terdiri dari *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return Saham*.

Tabel 2
Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return On Asset	120	-0.18	0.92	0.0815	0.12504
Debt to Equity Ratio	120	0.04	2.91	0.7492	0.58371
Return Saham Syariah	120	-0.87	26.89	0.2845	2.48218
Valid N (listwise)	120				

Berdasarkan pada pengolahan sampel sebanyak 24 perusahaan atau 120 unit analisis pada Tabel 2, dapat menjelaskan gambaran indikator-indikator dari variabel-variabel konstruk yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. *Return On Asset*

Berdasarkan Tabel 2 dapat diperoleh gambaran bahwa besarnya *Return On Asset* dari 24 sampel perusahaan berkisar antara -0.18 atau -18% sampai dengan 0.92 atau 92%. Perusahaan dengan ROA terendah sebesar -18% merupakan PT. Martina Berto Tbk. Perusahaan dengan ROA tertinggi sebesar 92% merupakan PT. Merck Tbk. Dan rata-rata ROA sebesar 0.0815 atau 8.15% dengan standar deviasi sebesar 0.12504 atau 12.50%, yang dapat dikatakan bahwa ROA memiliki variasi data yang bersifat heterogen karena sebaran data bervariasi.

2. *Debt to Equity Ratio*

Berdasarkan Tabel 2 dapat diperoleh gambaran bahwa besarnya *Debt to Equity Ratio* dari 24 sampel perusahaan berkisar antara 0.04 atau 4% sampai dengan 2.91 atau 291%. Perusahaan dengan DER terendah sebesar 4% merupakan PT. Inti Agri Resources Tbk. Perusahaan dengan DER tertinggi sebesar 291% merupakan PT. Unilever Indonesia Tbk. Dan rata-rata DER sebesar 0.7492 atau 74.92% dengan



standar deviasi sebesar 0.58371 atau 58.37%, yang dapat dikatakan bahwa DER memiliki variasi data yang bersifat heterogen karena sebaran data bervariasi.

3. Return Saham

Berdasarkan Tabel 2 dapat diperoleh gambaran bahwa besarnya *return* saham dari 24 sampel perusahaan berkisar antara -0.87 atau -87% sampai dengan 26.86 atau 2686%. Perusahaan dengan *return* saham terendah sebesar -87% merupakan PT. Indofarma Tbk pada tahun 2019 dan perusahaan dengan *return* saham tertinggi sebesar 2686% merupakan PT. Indofarma Tbk pada tahun 2016. Dan rata-rata *return* saham sebesar 0.2845 atau 28.45% dengan standar deviasi sebesar 2.48218 atau 248,22%, yang dapat dikatakan bahwa *return* saham memiliki variasi data yang bersifat heterogen karena sebaran data bervariasi.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui dalam sebuah model regresi, apakah nilai residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Uji normalitas ini dilakukan dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) menggunakan aplikasi SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*). Data residual dapat dikatakan berdistribusi normal apabila signifikansi lebih dari 0,05.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
Test Statistics	Asymp. Sig. (2 tailed)
0.071	0.200

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel di atas, nilai signifikansi sebesar $0.200 > 0.05$ sehingga dapat dinyatakan bahwa data residual berdistribusi normal.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui dalam model regresi linier, adakah korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016). Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini adalah uji *Durbin-Watson* (DW). Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.269 ^a	0.072	0.047	0.2467	1.794

Dari Tabel 4 diperoleh nilai DW sebesar 1.794, bila dibandingkan dengan nilai tabel DW dengan jumlah observasi (n) = 113, dengan jumlah variabel independent k = 2, dan dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5% maka diperoleh nilai dl = 1.6574 dan nilai du = 1.7293. Karena nilai DW hitung lebih besar dari batas atas (dl) 1.6574 dan kurang dari 4-dl (4 - 1.6574 = 2.3426) dan juga nilai $du < dw < 4 - du$ yaitu $1.7283 < 1.794 < 2.2707$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadinya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan pengujian menggunakan uji *Glejser*. Persyaratan dari uji *Glejser* adalah jika probabilitas signifikansi lebih dari 5% atau 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

Tabel 5

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Dependen	Variabel Independen	Sig.	Keterangan
Absolute Residuals	Return On Asset	0.079	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	Struktur Modal	0.06	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	Return On Asset * Struktur Modal	0.236	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil yang terdapat di Tabel 5, menunjukkan nilai signifikansi variabel independen Return On Asset, Struktur Modal yang diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan interaksi hubungan ROA dan Struktur Modal lebih dari 0.05. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

4. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factors (VIF). Metode pengambilan keputusan yaitu apabila nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka dikatakan bebas multikolinieritas (Ghozali, 2016).

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Independen	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	0.189	5.280
DER	0.430	2.326
ROA * DER	0.133	7.513

Berdasarkan hasil yang terdapat pada tabel 6, nilai tolerance dari masing-masing variabel lebih besar dari 0.10 dan nilai VIF dari masing-masing variabel kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas multikolinieritas.

Analisis Regresi

1. Moderated Regression Analysis (MRA)

Dalam melakukan pengujian variabel moderasi, menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) yaitu dengan melakukan perkalian antara ROA (X_1) dan struktur modal (X_2). Hasil perkalian ROA dengan struktur modal ($X_1 * X_2$) merupakan variabel moderating. Berikut persamaan regresi linear:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e \text{ (Persamaan 1)}$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \text{ (Persamaan 2)}$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 * X_2 + e \text{ (Persamaan 3)}$$

Hasil pengujian variabel moderasi dapat dilihat pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

No. Persamaan	Variabel Dependen	Variabel Independen	Unstandardized coefficients beta	Sig.
	Return Saham Syariah	(Constant)	-0.019	0.498
		Return On Asset	0.49	0.009
		(Constant)	-0.004	0.918
		Return On Asset	0.512	0.008
		Struktur Modal	-0.022	0.584
		(Constant)	-0.049	0.4
		Return On Asset	0.908	0.034
		Struktur Modal	0.025	0.684





	Return On Asset*Struktur Modal	-0.297	0.297
--	--------------------------------	--------	-------

Hasil dari persamaan 1 yang tercantum pada Tabel 7 dapat diartikan sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar -0.019 artinya jika ROA (X_1) atau *Return On Asset* nilainya adalah 0, maka (Y) atau *return* saham syariah nilainya negatif yaitu sebesar 0.019.
- b. Koefisien regresi variabel ROA (X_1) sebesar 0.49 artinya setiap peningkatan satu satuan rasio keuangan ROA (X_1), maka *return* saham syariah akan mengalami peningkatan sebesar 0.49 kali. Setiap penurunan satu satuan rasio keuangan ROA (X_1), maka *return* saham syariah akan mengalami penurunan sebesar 0.49 kali dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap tetap.

Hasil dari persamaan 2 dengan menggunakan yang tercantum pada tabel 4.7 dapat diartikan sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar -0.004 artinya jika ROA (X_1) atau *Return On Asset* dan Struktur Modal (X_2) nilainya adalah 0, maka (Y) atau *return* saham syariah nilainya akan negatif yaitu sebesar 0.004.
- b. Koefisien regresi variabel ROA (X_1) sebesar 0.512 artinya setiap peningkatan satu satuan rasio keuangan ROA (X_1), maka *return* saham syariah akan mengalami peningkatan sebesar 0.512 kali. Setiap penurunan satu satuan rasio keuangan ROA (X_1), maka *return* saham syariah akan mengalami penurunan sebesar 0.512 kali dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap tetap.
- c. Koefisien regresi variabel Struktur Modal (X_2) sebesar -0.022 artinya setiap peningkatan satu satuan rasio keuangan Struktur Modal (X_2), maka *return* saham Syariah akan mengalami penurunan sebesar 0.022 kali. Setiap penurunan satu satuan Struktur Modal (X_2), maka *return* saham Syariah akan mengalami peningkatan sebesar 0.022 kali, dengan asumsi variabel independen lain dianggap tetap.

Hasil persamaan 3 dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada tabel 4.7 dapat diartikan sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar -0.049 artinya apabila *Return On Asset* (X_1), Struktur Modal (X_2), dan interaksi *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$) bernilai 0, maka *return* saham Syariah nilainya akan negatif yaitu sebesar 0.049.
- b. Koefisien regresi variabel *Return On Asset* (X_1) sebesar 0.908 artinya setiap peningkatan satu satuan rasio keuangan *Return On Asset* (X_1), maka *return* saham Syariah akan mengalami peningkatan sebesar 0.908 kali. Setiap penurunan satu satuan rasio keuangan *Return On Asset* (X_1), maka *return* saham Syariah akan mengalami penurunan sebesar 0.908 kali, dengan asumsi variabel independen lain dianggap tetap.
- c. Koefisien regresi variabel Struktur Modal (X_2) sebesar 0.025 artinya setiap peningkatan satu satuan rasio keuangan Struktur Modal (X_2), maka *return* saham Syariah akan mengalami peningkatan sebesar 0.025 kali. Setiap penurunan satu satuan Struktur Modal (X_2), maka *return* saham Syariah akan mengalami penurunan sebesar 0.025 kali, dengan asumsi variabel independen lain dianggap tetap.
- d. Koefisien variabel interaksi *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$) sebesar -0.297 artinya setiap peningkatan satu satuan interaksi *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$), maka *return* saham Syariah akan mengalami penurunan sebesar 0.297 kali. Setiap penurunan satu satuan interaksi *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$), maka *return* saham Syariah akan mengalami peningkatan sebesar 0.297 kali, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap.

Pengujian Hipotesis

1. Uji F atau Uji Simultan

Tabel 8
Hasil Analisis Uji F atau Uji Simultan

F	Sig.
2.836	.041

Berdasarkan perhitungan statistik uji F pada Tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai F adalah sebesar 2.836 dan nilai signifikansi sebesar 0.041 lebih kecil dari 0.05. Dan pada F_{hitung} sebesar 2.836, sedangkan F_{tabel} sebesar 3.08. Dengan demikian, $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $2.836 < 3.08$. hal ini menunjukkan H_0 diterima dan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



H_a ditolak, bahwa semua variabel independen yaitu *Return On Asset* (X_1), Struktur Modal (X_2) yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan interaksi hubungan antara *Return On Asset* dengan struktur modal ($X_1 * X_2$) secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham Syariah.

2. Uji t atau Uji Parsial

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada atau tidak pengaruh variabel independen dengan variabel dependen secara parsial. Hasil analisis uji hipotesis antara variabel independen yaitu *Return On Asset* (X_1), Struktur Modal (X_2) yang diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan interaksi hubungan antara *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$) terhadap *return* saham Syariah (Y), hasil yang diperoleh sebagaimana yang tercantum pada tabel 4.9 berikut:

Tabel 9
Hasil Analisis Uji t

No. Persamaan	Variabel Dependen	Variabel Independen	Unstandardized coefficients beta	T	Sig.
1	Return Saham Syariah	Return On Asset	0.490	2.673	0.009
		Struktur Modal	-0.022	-0.550	0.584
2	Return Saham Syariah	Return On Asset	0.908	2.152	0.034
		Struktur Modal	0.025	0.408	0.684
		Return On Asset*Struktur Modal	-0.297	-1.048	0.297

Berdasarkan Tabel 9 dapat diketahui penghitungan uji t masing-masing variabel sebagai berikut:

a. Uji Hipotesis 1 : *Return on Asset* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Return* saham syariah pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia

Hipotesis pertama mengenai variabel *Return On Asset* (X_1) pada tabel 4.9, diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0.009 lebih kecil dari 0.05 serta diketahui bahwa nilai T_{hitung} sebesar 2.673 sedangkan T_{tabel} sebesar 1.65882, artinya nilai $T_{hitung} > T_{tabel}$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham Syariah.

Pada hasil Tabel 9 juga menunjukkan *Unstandardized coefficients beta Return On Asset* (X_1) memiliki hasil positif 0.490 artinya *Return On Asset* (X_1) berpengaruh positif terhadap *return* saham Syariah. Sehingga hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Return* saham Syariah (H_1) diterima.

b. Uji Hipotesis 2 : Struktur Modal dapat memoderasi hubungan antara *Return on Asset* dengan *Return* saham syariah pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia

Hipotesis kedua mengenai Struktur Modal (X_2) sebagai variabel moderasi pada Tabel 9, diketahui bahwa dari hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi interaksi hubungan *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$) sebesar 0.297 lebih besar dari 0.05 serta diketahui bahwa nilai T_{hitung} sebesar -1.048 sedangkan T_{tabel} 1.65882 artinya nilai $T_{hitung} < T_{tabel}$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap hubungan antara *Return On Asset* dengan *return* saham Syariah.

Pada hasil Tabel 9 juga menunjukkan *Unstandardized coefficients beta* interaksi *Return On Asset*Struktur Modal* ($X_1 * X_2$) memiliki hasil negatif sebesar 0.297 yang berarti bahwa struktur modal sebagai variabel moderasi mempunyai pengaruh negatif terhadap hubungan *Return On Asset* dengan *return* saham Syariah. Dan pengaruh negatif mempunyai arti bahwa struktur modal yang diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel moderasi memberi efek memperlemah hubungan *Return On Asset* dengan *return* saham Syariah.

Sementara itu, Struktur Modal (X_2) memiliki nilai signifikansi 0.684 lebih besar dari 0.05 dan variabel interaksi *Return On Asset*Struktur Modal* ($X_1 * X_2$) memiliki nilai signifikansi 0.297 lebih besar dari 0.05, hal ini menunjukkan bahwa variabel ini merupakan variabel homologizer. Variabel homologizer adalah jenis variabel yang mempengaruhi kekuatan hubungan, tetapi tidak berinteraksi dengan variabel prediktor (X_1) dan tidak berhubungan secara signifikan baik dengan prediktor (X_1) maupun dengan variabel criterion (Y) (Ghozali, 2016). Jadi, dapat disimpulkan bahwa Struktur



Modal tidak mampu memoderasi hubungan *Return On Asset* terhadap *return* saham Syariah. Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Struktur Modal dapat memoderasi hubungan antara *Return on Asset* dengan *Return* saham syariah (H_2) ditolak.

3. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen Nilai *Adjusted R²* yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu, berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Dari hasil penghitungan nilai koefisien determinasi, dapat dilihat pada Tabel 10 berikut:

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi

No. Persamaan	R	R Square	Adjusted R Square
1	.246	0.06	0.052
2	.251	0.063	0.046
3	.269	0.072	0.047

Berdasarkan Tabel 10, nilai *Adjusted R²* pada analisis regresi persamaan 1 sebesar 0.052 atau 5.2%. Dapat disimpulkan bahwa 5.2% *return* saham Syariah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia disebabkan oleh *Return On Asset* (X_1).

Pada hasil analisis regresi persamaan 2, nilai *Adjusted R²* sebesar 0.046 atau 4.6%. Dapat disimpulkan bahwa 4.6% *return* saham Syariah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia disebabkan oleh *Return On Asset* (X_1) dan Struktur Modal (X_2) yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Berdasarkan Tabel 10, dalam uji MRA untuk persamaan 3 dilakukan analisis besarnya koefisiensi determinasi secara keseluruhan. Hasil pengujian menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0.047 atau 4.7%. Dapat disimpulkan bahwa 4.7% *return* saham Syariah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia disebabkan oleh *Return On Asset* (X_1), Struktur Modal (X_2) dan interaksi *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$), atau lemah karena mendekati nol. Sedangkan sisanya sebesar 95.3% *return* saham Syariah disebabkan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Namun bila dilihat dari sebelum moderasi (persamaan 1) dan setelah moderasi (persamaan 3), nilai *Adjusted R²* mengalami penurunan sebesar 0.005 atau 0.5% dari 0.052 atau 5.2% menjadi 0.047 atau 4.7% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi menurunkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Pembahasan

1. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return* Saham Syariah

Berdasarkan hasil uji T, terbukti bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya ROA akan memberikan dampak meningkatnya *return* saham Syariah. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan aktiva-nya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi karena dianggap memberikan peningkatan *return* bagi pemegang saham (Furry, 2019)

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar *Return on Asset*, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar dan sebaliknya (Nurlia dan Juwari, 2019). Jika dikaitkan dengan teori sinyal, informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Dengan tingkat pengembalian atas asset yang tinggi, dapat memberikan sinyal positif kepada investor.



Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Mayuni dan Suarjaya (2018), yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Yang berarti semakin besar tingkat pengembalian yang dihasilkan atas asset maka semakin besar pula tingkat pengembalian saham syariah. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryanti, Mawardi dan Andesta (2016), Tyasila (2015), dan Purnamasari (2017).

2. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return* Saham Syariah Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini, diketahui bahwa Struktur Modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham Syariah. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak mampu memoderasi hubungan *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham Syariah.

Apabila mengacu pada teori sinyal yang menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi dari laporan keuangan perusahaan, dalam hal ini penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan masih belum mampu memberikan sinyal kepada investor untuk mengambil keputusan investasi. Struktur modal tidak mampu untuk meningkatkan *return* saham syariah disaat perusahaan menghasilkan laba yang tinggi. Begitu pula sebaliknya, disaat perusahaan menghasilkan laba yang rendah. Kemungkinan ada faktor lain yang dijadikan pertimbangan oleh investor dalam melakukan investasi pada saham Syariah. Dengan kata lain, proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari eksternal dan internal belum mampu memberikan sinyal kepada investor dalam berinvestasi pada saham Syariah.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prawassiwati (2017) yang menunjukkan bahwa DER tidak mampu memoderasi pengaruh ROA, PER, NPM dan GPM terhadap *return* saham. Namun, hasil dari penelitian ini berbeda dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Furry (2019) yang menunjukkan bahwa DER memperkuat pengaruh ROA terhadap *return* saham Syariah.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham Syariah. Artinya, perusahaan yang mampu menghasilkan laba dari pengelolaan aktiva yang efektif dan efisien akan berdampak pada meningkatnya *return* saham syariah. Dalam hal ini, perusahaan yang terdaftar di ISSI.
2. Struktur Modal yang diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham Syariah. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak mampu memoderasi hubungan *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham Syariah. Artinya, proporsi pendanaan perusahaan yang terdiri atas utang dan ekuitas, tidak mampu untuk memperkuat ataupun memperlemah hubungan positif *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham Syariah.

Saran

1. Bagi perusahaan

Perusahaan manufaktur untuk kedepannya diharapkan untuk tetap mempertahankan keefisienan dan keefektifan pengelolaan asset, sebagaimana hasil penelitian ini yang menyatakan hal tersebut secara signifikan dapat meningkatkan harga saham. Dan dapat mengevaluasi struktur pendanaan perusahaan agar optimal.

2. Bagi investor

Dalam melakukan suatu investasi, investor disarankan untuk memperhatikan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan.

3. Bagi peneliti selanjutnya



Penelitian ini dilakukan hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dengan periode 5 tahun. Jika dilakukan penelitian selanjutnya, disarankan menggunakan sampel lebih meluas, serta dapat menggunakan variabel analisis keuangan lainnya sehingga hasil yang didapat diharapkan dapat lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Fahmi (2019), 'Investasi Saham Dianggap Haram? Yuk Kenalan Dulu', IDX Channel, diakses 9 Januari 2020, <https://www.idxchannel.com/yuknabungsaham/investasi-saham-dianggap-haram-yuk-kenalan-dulu>
- Alviansyah, Muhammad Reza, Leny Suzan, dan Kurnia (2018), *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham*, e-Proceeding of Management Vol.5, No.1, Maret 2018
- Aryaningih, Yuni Nur (2018), *Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Return Saham pada Perusahaan Consumer Good (Food and Beverages) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016*, Journal of Management Unpand Vol.4, No.4, 2018
- Aryanti, Mawardi, dan Selvi Andesta (2016), *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
- Asmirantho, Edhi, Yudhia Mulya, dan Dinar Ardian Firmansyah (2016), *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Makroekonomi terhadap Return Saham pada Subsektor Makanan dan Minuman Periode 2011-2015*, JIMFE Vol. 2, No.2
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya (2016), *FINON (Finance for Non Finance) Manajemen Keuangan untuk Non Keuangan*, Edisi I, Cetakan Kedua, Jakarta: Rajawali Pers
- Awaluddin (2016), *Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia*, Maqdis: Jurnal Kajian Ekonomi Islam Vol.1, No.2, Juli-Desember 2016
- Aziz, Abdul dan Ramdanyah (2016), *Esensi Utang dalam Konsep Ekonomi Islam*, Jurnal Bisnis IAIN Vol.4, No.1, Juni 2016
- Chorriyah, Siti, Himawan Arif Sutanto, dan Dwi Suryanto Hidayat (2016), *Reaksi Pasar Modal terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) atas Saham Sektor Industri Transportasi di Bursa Efek Indonesia*, Journal of Economic Education UNNES Vol.5 No.1
- Fahmi, Irham (2017), *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Keempat, Bandung: Alfabeta
- Fury, Muzak Fitrian (2019), Skripsi: *Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Return Saham Syariah dan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi*, UIN Walisongo (dipublikasikan)
- Ghozali, Imam (2016), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi Kedelapan, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hartono, Jogyanto (2017), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ke-11, Yogyakarta: BPF
- Hermuningsih, Sri, Anisya Dewi Rahmawati, dan Mujino (2018), *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham*, Jurnal EKOBIS Unissula
- Hery (2016), *Analisis Laporan Keuangan*, Integrated and Comprehensive Edition. Jakarta: PT Grasindo
- Indonesia Stock Exchange, *IDX Syariah*, diakses 27 Maret 2020, <https://www.idx.co.id/id-id/idx-syariah/>
- Indonesia Stock Exchange, *Indeks Saham Syariah*, diakses 27 Maret 2020, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>
- Indonesia Stock Exchange, *Produk Syariah*, diakses 27 Maret 2020, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>



- Intan, Kenia (2020), 'Utang Tidak Terlalu Besar, Prospek Saham Syariah Kinclong di 2020', Barratut Taqqiyah Rafie ('ed.) Kontan, diakses 9 Januari 2020, <https://investasi.kontan.co.id/news/utang-tidak-terlalu-besar-prospek-saham-syariah-kinclong-di-2020>
- Kasmir (2016), *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi II, Jakarta: Kencana
- Mayuni, Ida Ayu Ika dan Gede Suarjaya (2018), *Pengaruh ROA, Firm Size, dan PER terhadap Return Saham pada Sektor Manufaktur di BEI*. E-jurnal Manajemen Unud Vol. 7, No.8
- Nugraha, Nyoman Aria dan I Made Mertha (2016), *Likuiditas sebagai pemoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal pada Return Saham Perusahaan Manufaktur*. E-Journal Akuntansi Universitas Udayana Vol.12, No.1
- Nurmasari, Ifa (2017), *Analisis CR, ROE, DER dan Pertumbuhan Pendapatan Berpengaruh terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2010-2014*, Jurnal KREATIF: Pemasaran, Sumberdaya Manusia dan Keuangan, Vol.5, No.1, Oktober 2017
- Nurlia dan Juwari (2019), *Pengaruh Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share dan Current Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia*, Jurnal GeoEkonomi Uniba BPN Vol.10, No.1, 2019
- Nussyamsu (2016), *Struktur Modal pada Perbankan Syariah*, Jurnal Bilancia IAIN Palu Vol.10, No.1, Januari-Juni 2016
- Otoritas Jasa Keuangan (2016), *Sinergi Menuju Pasar Modal Syariah yang Lebih Besar dan Berkembang*, diakses 16 Februari 2020, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/pages/pasar-modal-syariah/>
- Otoritas Jasa Keuangan, *Pasar Modal Syariah*, diakses 27 Maret 2020, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx>
- Pratiwi, Cokorda Istri Eka dan I Dewa Nyoman Wiratmaja (2018), *Pengaruh Audit Tenure dan Komplexitas Operasi terhadap Audit Delay Perusahaan Pertambangan di BEI Tahun 2013-2016*, E-Jurnal Akuntansi Unud Vol.24, No.3
- Prawassiw, Yasinta Garnais (2017), Skripsi: *Struktur Modal sebagai Moderator Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham Sektor Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014*, UMB Yogyakarta (dipublikasikan)
- Purnamasari, Lilis (2017), *Pengaruh Return On Asset dan Return On Equity terhadap Return Saham*. UPY (dipublikasikan)
- Puspitadewi, Cokorda Istri Indah dan Henny Rahyuda (2016), *Pengaruh DER, ROA, PER dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage di BEI*, E-Jurnal Manajemen Unud Vol.5, No.3
- Qolbi, Nur (2019), 'Ini Penyebab Anjloknya Kinerja Indeks Sektor Manufaktur Sejak Awal Tahun', Yudho Winto ('ed.) Kontan, diakses 3 Oktober 2020, <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-penyebab-anjloknya-kinerja-indeks-sektor-manufaktur-sejak-awal-tahun>
- Rusena, Adis, Sharesia (2015), Skripsi: *Analisis Fundamental dan Teknikal pada Saham Syariah di Indonesia*, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta (dipublikasikan)
- Sophiariyani, Nadhya Moefidha (2016), *Profitabilitas, Solvabilitas dan Return Saham Perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia*, STIE Perbanas Surabaya (dipublikasikan)
- Suciningtias, Siti Aisyah dan Rizki Khoiroh (2015), *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, Universitas Islam Sultan Agung
- Tyasila, Utami Ning (2015), Skripsi: *Pengaruh Rasio Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2008-2012*. UMS (Naskah publikasi)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumber:
a. Penempatan hara untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah;
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.