



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

Asti

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Jl Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

Abstrak

Seiring berkembangnya system keuangan syariah, pasarmodal berkembang menjadi pasar modal syariah yang hadir menawarkan alternative yang menarik dibandingkan pada industry konvensional yang mana masih mengandalkan riba sebagai fondasi dasarnya disepanjang 2019, saham –saham syariah memiliki kinerja yang baik. Pada penutupan perdagangan akhir tahun 2019, indeks saham syariah tercatat pertumbuhan lebih tinggi dari pada indeks harga saham (IHSG). Hal tersebut diduga terjadi karena adanya persyaratan yang ketat untuk bisa dijadikan emiten syariah, yang merupakan salah satu ketentuannya mengenai struktur pendanaan perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis memakai teori-teori dari para ahli dan terdapat pula sumber-sumber lain untuk mendukung variabel- variabel yang diteliti. Teori yang digunakan adalah teori Sinyal, teori mengenai Profitabilitas, Struktur Modal, Return saham. Serta penelitian terdahulu mengenai hubungan Return On Asset (ROA) dengan Return saham dan hubungan antara Struktur Modal dengan return saham yang menjadi variabel moderator didalam penelitian ini. Adapun objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di ISSI. Teknik pengumpulan data dengan penggunaan data sekunder berupa informasi harga saham dan laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah teknik non-probably sampling dengan metode purposive sampling dengan kriteria yang telah ditentukan penulis. Teknik analisis data untuk menguji penelitian ini adalah Moderated Regression Analysis (MRA) dengan aplikasi SPSS. Kata Kunci: nilai perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan hutang, intervening. Objek penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham syariah Indonesia sektor Aneka industry tahun 2015-2019. Hasil penelitian menunjukkan (1) *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. (2) Struktur modal tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara ROA terhadap *return* saham syariah.

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

*Abstract*

Along with the development of the Islamic financial system, the capital market has developed into a sharia capital market which is here to offer an attractive alternative compared to the conventional industry which still relies on usury as its basic foundation throughout 2019, Islamic stocks have performed well. At the close of trading at the end of 2019, the Islamic stock index recorded higher growth than the stock price index (JCI). This is thought to have occurred due to strict requirements to become a sharia issuer, which is one of the provisions regarding the company's funding structure. In this study, the authors use theories from experts and there are also other sources to support the variables studied. The theory used is the signal theory, the theory of profitability, capital structure, stock returns. As well as previous research regarding the



relationship of Return On Assets (ROA) with stock returns and the relationship between capital structure and stock returns which are the moderator variables in this study. The object of this research is the various industrial sector manufacturing companies registered at ISSI. Data collection techniques using secondary data in the form of stock price information and the company's annual financial statements. The sampling technique is a non-probably sampling technique with purposive sampling method with criteria that have been determined by the author. Data analysis technique to test this research is Moderated Regression Analysis (MRA) with SPSS application. Keywords: firm value, dividend policy, debt policy, intervening. The object of research is all companies listed in the Indonesian sharia stock index in the various industries sector in 2015-2019. The results showed (1) Return on Assets (ROA) had no effect on Islamic stock returns. (2) The capital structure is not able to moderate or strengthen the relationship between ROA and Islamic stock returns.

Keywords: Indonesian Sharia Stock Index, Return On Assets (ROA), Capital Structure, Sharia Stock Return.

## Pendahuluan

Pasar modal syariah pada umumnya sama dengan pasar konvensional, dimana merupakan bagian penting didalam sebuah system keuangan secara keseluruhan. Pasar modal syariah ini dalam praktiknya tertuju pada prinsip-prinsipnya yang dalam operasinya itu sesuai dengan konsep keagamaan yaitu Islam dalam pemerataan dan peningkatan kemakmuran (ojk.go.id). Ada dua indeks investasi syariah yang ada di Indonesia, salah satunya ISSI (Indeks saham syariah Indonesia). Pada penutupan perdagangan senin (30/12) saham-saham syariah memberikan informasi positif bahwa kinerja saham baik sepanjang 2019. Saham syariah mencatat pertumbuhan yang tinggi dibandingkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang tercatat 1,70%. Adapun Indeks Jakarta Islamic Indeks atau yang dikenal dengan JII di infokan naik 1,88%, sedangkan indeks saham syariah Indonesia atau ISSI naik 2,03%, dan Jakarta Islamic Indeks 70 (JII70) naik 2,56%. Analisis jasa utama Capital Sekuritas 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. Oleh karenanya, ditahun 2020 saham-saham syariah diprediksi masih stabil dan berpotensi mengalami kenaikan karena utangnya yang tidak terlalu besar. (Kenia Intan, investasi.kontan.co.id). tetapi indeks saham pada sektor manufaktur mengalami penurunan yang drastic selama 2019. Dimana ada emiten-emiten pengolah bahan baku menjadi barang jadi atau setengah jadi ini telah dikoreksi 9,33% secara year-to-date (ytd). Seperti yang sudah diketahui bahwa indeks sektor manufaktur terdiri dari tiga setor di dalamnya yaitu sektor barang konsumsi, sektor aneka industry, dan sektor industry dasar dan kimia. Adapun pelemahan yang di catat oleh IHSG yang terdapat pada kinerja indeks sektoral untuk indeks aneka industry dengan perubahan yang tercatat yaitu -16,0%, dengan ini dapat dinyatakan bahwa indeks sektor industry mencatat pelemahan terdalam dengan anjlok 16,05%. Indeks sektor ini mengalami penekanan disebabkan oleh pelemahan kinerja saham dari emiten produsen bahan-bahan tekstil dan peralatan elektronik. (Dwi Ayuningtyas, cncindonesia.com). Hal itu terlihat menarik, karena terjadinya anjlok indeks saham perusahaan manufaktur industry aneka industry. Secara garis besar, di dalam operasional nya terdapat beberapa rasio keuangan yang di pakai untuk membuat penilaian terhadap kinerja perusahaan, masing-masing rasio diantaranya rasio profitabilitas, likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas (Kasmir 2016).

## Kajian Pustaka

**Teori Sinyal (Signaling Theory)** Teori ini dikemukakan oleh Hartono (2017) informasi yang didapat yaitu suatu pengumuman dan akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika informasi yang disajikan mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan merespon informasi. Informasi yang diterima pelaku pasar terlebih dahulu akan dilakukan analisis serta akan diinterpretasikan sebagai sinyal positif (good news) atau sinyal negative (bad news).



**Pasar Modal Syariah.** Pasar modal syariah secara sederhana diartikan oleh (Darmadji, dalam Furry 2019) adalah pasar yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang oleh agama seperti : riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain.

**Rasio-rasio Keuangan.** Menurut Kasmir (2016) rasio keuangan dibagi dalam beberapa bagian yaitu

- a. Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
- b. Rasio Solvabilitas dipakai untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjangnya apabila perusahaan dilikuidasi.
- c. Rasio Profitabilitas diartikan sebagai rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.
- d. Rasio Aktivitas dipakai untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam penggunaan asset yang dimilikinya.

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

**Struktur Modal.** Menurut (Fahmi,2017) Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

**Return Saham.** Menurut (Hartono,2017) return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekpektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

### Pengembangan Hipotesis

**Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Return Saham Syariah.** ROA adalah alat yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan bersih dengan memanfaatkan asset. Rasio ini gunanya untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan pada tingkat asset tertentu, semakin tinggi hasil pengembalian atas asset maka semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang didapatkan, Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas asset maka akan semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset

H1 : *Return On Asset* berpengaruh secara positif ROA terhadap *return* saham syariah

**Struktur Modal Sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara Return On Asset (ROA) dengan Return Saham Syariah.** Menurut (Fahmi,2017) merupakan sebuah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki dari sumber utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER), yang menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan dengan melakukan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaannya. Semakin tinggi DER maka semakin besar pula kewajiban perusahaan disbanding ekuitas yang menunjukkan tingginya beban bunga yang menjadi kewajiban perusahaan yang tentu akan mengurangi laba sehingga menurunkan *return* saham pada perusahaan.

H2 : Struktur Modal mampu memoderasi atau memperkuat ROA terhadap *return* saham syariah.



## METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor aneka 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](http://www.idx.co.id) dan [www.syariahsaham.com](http://www.syariahsaham.com). Data berupa informasi harga saham perusahaan yang masuk dalam penghitungan ISSI periode 2015-2019 diperoleh dari website [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Selain itu, sumber data laporan keuangan tahunan diperoleh dari masing-masing website perusahaan maupun website [www.investing.com](http://www.investing.com). Sumber data lainnya untuk mendukung penelitian ini berasal dari jurnal-jurnal yang diperoleh dari jurnal online, buku teks, dan internet.

**Teknik Analisis Data.** Teknik yang akan digunakan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan *path analysis* dengan bantuan software komputer berupa program Microsoft Excel dan Program SPSS versi 25.

### Hasil dan Pembahasan

Tabel 2 Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Return on asset	100	-0,13	0,72	0.01022	0.10963
Struktur Modal	100	0.08	8,26	0,08404	0,90125



Return Saham	100	00,-76	9,64	0,10915	1,17051
--------------	-----	--------	------	---------	---------

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 (ROA)

Berdasarkan Tabel 2 diatas diperoleh gambaran bahwa besar *Return On Asset* dari 23 sampel perusahaan berkisar -0,13 atau -13% sampai dengan 0,72 atau 72%. Perusahaan PRAS dengan ROA terendah yaitu -0,13% dan yang tertinggi yaitu 0,72% . perusahaan LPIN dengan rata-rata ROA sebesar 0,01022 atau 10,22% dengan standar deviasi 0,10963 atau 10,96%. yang dapat dikatakan bahwa ROA memiliki variasi data yang bersifat heterogen karena sebaran data bervariasi.

### 2. Debt to Equity Ratio (DER)

Berdasarkan tabel 2 diatas diperoleh gambaran bahwa besar *Debt ti Equity Ratio* dari 23 sampel perusahaan berkisar 0,08 atau 8% sampai dengan 8,26 atau 82,6%. Perusahaan yang mempunyai DER terendah yaitu PRAS yaitu 0,08 atau 8% tingginya itu 82,6%. Perusahaan yang mempunyai DER tertinggi yaitu PTSN dengan rata-rata mean sebesar 0,08404 atau 84% dengan standar deviasi sebesar 0,90125 atau 90,12%. yang dapat dikatakan bahwa DER memiliki variasi data yang bersifat heterogen karena sebaran data bervariasi.

### 3. Return Saham

Berdasarkan tabel 2 diatas diperoleh gambaran bahwa *return* saham dari 23 sampel perusahaan berkisar antara -0,76 atau 76% sampai dengan 9,64 atau 96,4%. Perusahaan dengan *return* saham terendah yaitu PRAS dan perusahaan yang mempunyai nilai *return* saham tertinggi yaitu perusahaan PTSN dengan nilai rata-rata mean sebesar 0,10915 atau 10,15% dan dengan standar deviasi yaitu sebesar 1,17051 atau 11,70% yang dapat dikatakan bahwa *return* saham memiliki variasi data yang bersifat heterogen karena sebaran data bervariasi.

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
Test Statistik	Asymp. Sig. (2 tailed)
0,085	0,075

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel di atas, nilai signifikansi sebesar  $0.075 > 0.05$  sehingga dapat dinyatakan bahwa data residual berdistribusi normal. Dimana 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 Kolomogrov-Smirnov (K-S) menggunakan aplikasi SPSS (Statistical Package for the Social Sciences). Data residual dapat dikatakan berdistribusi normal apabila signifikansi lebih dari 0,05.



## 2. Uji Multikolienaritas

Variabel independen	Tolerance	VIF
ROA	0,339	2.950
DER	0,876	1.142
ROA*DER	0,360	2.776

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 multikolinearitas. 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 multikolinearitas (Ghozali, 2016).

## 3. Uji Heterokedastisitas

Variabel dependen	Variabel Independen	sig	Keterangan
Absolut residual	Return On Asset	0,193	Tidak terjadi Heterokedastisitas
	Struktur Modal	0,216	Tidak terjadi Heterokedastisitas
	ROA*Struktur Modal	0,407	Tidak terjadi Heterokedastisitas

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. 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 Glesjer adalah jika probabilitas signifikansi lebih dari 5% atau 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

- Moderated Resegion Analysis (MRA)** Dalam melakukan pengujian variabel moderasi, menggunakan Moderated Resegion Analysis (MRA) yaitu dengan melakukan perkalian antara ROA (X1) dan struktur modal (X2). Hasil perkalian ROA dengan struktur modal (X1\*X2) 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:



### Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

No persamaan	Variabel Dependen	Variabel Independen	Understandardized coefficients beta	Sig
1	Return Saham Syariah	(Constant)	-0,513	0,017
		<i>Return On Asset</i>	-0,575	0,748
		Struktur Modal	-0,884	0,000
		ROA*Struktur modal	4.709	0,184

Hasil persamaan regresi menggunakan MRA pada tabel sebagai berikut :

- (1) Konstanta sebesar -0.513 artinya apabila *Return on Asset* (X1), Struktur Modal (X2), dan interaksi *Return on Asset* (ROA) dengan Struktur Modal (X1\*X2) bernilai 0 maka *return* saham syariah nilainya akan negatif yaitu sebesar -0.513.
- (2) Koefisien regresi variabel *Return on Asset* (X1) sebesar -0.575 artinya setiap kenaikan satu satuan rasio keuangan *Return on Asset* (X1), maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar -0.575 kali. Setiap mengalami penurunan satu satuan rasio keuangan *Return on Asset* (X1) maka *return* saham syariah akan mengalami kenaikan sebesar 0.575 kali dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap.
- (3) Koefisien regresi variabel struktur modal (X2) sebesar -0.884, artinya setiap kenaikan satu satuan struktur modal (X2), maka *return* saham syariah akan mengalami penurunan sebesar -0.884 kali. Setiap penurunan satu satuan struktur modal maka *return* saham syariah akan mengalami kenaikan sebesar -0.884 kali. dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap.
- (4) Koefisien regresi interaksi *Return on Asset* dengan Struktur modal (X1\*X2) sebesar 4.709 artinya setiap kenaikan satu satuan interaksi *Return on Asset* dengan Struktur Modal (X1\*X2) maka *return* saham mengalami peningkatan sebesar 4.709 kali. Dan kalau setiap penurunan satu satuan interaksi *Return on Asset* dan Struktur Modal (X1\*X2) maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 4.709 kali dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap.

### Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji F atau Uji Simultan

#### Hasil Analisis Uji F atau Uji Simultan

F	Sig
8,269	0.000



Berdasarkan perhitungan statistik uji F pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai F adalah sebesar 8.269 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari 0,05. Dan pada Fhitung sebesar 8.269, sedangkan Ftabel sebesar 3.09. Dengan demikian Fhitung > Ftabel atau  $8.269 > 3.09$ . Hal ini menunjukkan  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_a$  bahwa semua variabel independen yaitu Return On Asset (X1), struktur modal (X2) yang diproyeksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan interaksi perkalian antara Return On Asset dengan struktur modal ( $X_1 * X_2$ ) secara simultan berpengaruh signifikan 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 (X1), Struktur Modal (X2) 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 berikut:

No persamaan	Variabel Dependen	Variabel Independen	Unstandarrd coefficients beta	t	Sig
	Return Saham Syariah	Constant		-2,422	0,017
		Return on Asset	-0,040	-0,322	0,748
		Struktur Modal	0,407	4,186	0,000
		ROA*Struktur Modal	0,164	1,339	0,184

Berdasarkan tabel 4.7 dan tabel 4.8 dapat diketahui penghitungan uji t masing-masing variabel sebagai berikut:

(1)  $H_1$ : Return On Asset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham syariah  
Hipotesis pertama mengenai variabel Return On Asset pada tabel 4.7, diketahui bahwa dari hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,919 lebih besar dari 0,05. Dan berdasarkan pada tabel 4.7 diketahui bahwa nilai thitung sebesar -0.103 sedangkan t tabel sebesar 1.89. Dengan demikian thitung < dari t tabel, atau  $-1.307 < 1.98$  maka dapat disimpulkan bahwa Return On Asset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham syariah dan nilai t negatif menunjukkan bahwa ROA mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan return saham.

Pada hasil pengujian menunjukkan Unstandardized Coefficient B Return On Asset (X1) memiliki hasil yang negatif sebesar -0.151 artinya Return On Asset (X1) tidak berpengaruh terhadap return saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan Return On Asset dapat meningkatkan return saham syariah. Sehingga  $H_1$  yang menyatakan bahwa Return On Asset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham syariah ( $H_1$ ) ditolak.

(2)  $H_2$ : Struktur modal tidak dapat memoderasi hubungan antara Return On Asset dengan return saham syariah

Hipotesis kedua mengenai struktur modal sebagai variabel moderasi pada tabel 4.8, diketahui bahwa dari hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi interaksi Return On Asset \*struktur modal ( $X_1 * X_2$ ) sebesar 4.709 lebih besar 0,05. Dan berdasarkan tabel 4.8 diketahui bahwa nilai thitung sebesar 1.339 sedangkan ttabel sebesar 1.984. Dengan demikian thitung < ttabel atau  $1.339 < 1.984$ , maka 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 pengujian menunjukkan Unstandardized Coefficients B interaksi Return On Asset \*struktur modal (X1\*X2) memiliki hasil yang positif sebesar 4.709 yang berarti bahwa struktur modal sebagai variabel moderasi tidak mempunyai pengaruh positif terhadap hubungan Return On Asset dengan return saham syariah. Adapun pengaruh positif mempunyai arti bahwa struktur modal yang diproyeksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai variabel moderasi memberi efek tidak memperkuat hubungan Return On Asset terhadap return saham syariah. Sementara itu, struktur modal (X2) memiliki nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel ini merupakan variabel yang dapat digunakan sebagai variabel independen. Namun jika hasil menunjukkan bahwa struktur modal (X2) tidak signifikan dan interaksi Return On Asset \*struktur modal (X1\*X2) signifikan maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal sebagai variabel independen dan tidak bisa sebagai variabel moderasi untuk ROA terhadap return saham syariah..

Unstandardized Coefficients B menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan yang berarti struktur modal tidak memperkuat hubungan Return On Asset secara signifikan terhadap return saham syariah, sehingga H2 yang menyatakan struktur modal tidak dapat memoderasi hubungan Return On Asset terhadap return saham syariah (H2) diterima .

### 3. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen Nilai Adjusted R<sup>2</sup> 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 sebagai berikut:

#### Hasil Uji Koefisien Determinasi

No persamaan	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,010	0,000	-0,010
	0,438	0,192	0,175
	0,455	0,207	1,12207

Berdasarkan perhitungan koefisien determinasi diatas menunjukkan nilai R square ROA sebesar 0,000 dan adjusted R square sebesar -0.010 yang berarti bahwa nilainya kecil Nilai Adjusted R<sup>2</sup> 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, yang berarti ROA dalam menjelaskan variabel return saham sangat terbatas.

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.



## PEMBAHASAN

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

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat diketahui bahwa Return On Asset (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham syariah. Selain itu, keuntungan perusahaan yang semakin meningkat memberikan tanda bahwa kekuatan operasional dan keuangan perusahaan semakin membaik, sehingga memberikan pengaruh positif terhadap ekuitas.

Sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan yaitu menurut Yasinta Garnais Prawasisswi (2017) dengan judul penelitiannya tentang Struktur modal sebagai moderator pengaruh faktor fundamental terhadap return saham sektor property yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 yang menunjukkan bahwa (ROA) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham, ada juga dari peneliti Lilis Purnamasari (2017) dengan judul penelitiannya tentang Pengaruh return on asset dan return on equity terhadap return saham, ini dapat dinyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap return saham. Adapun penelitian lain dari Pangeran August Lumban Toruan (2013) tentang Analisis pengaruh ROA, NPM, dan DER terhadap return saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2011 yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Trisnawati (1999) dan Ghozali et al. (2002) dimana hasil dari penelitiannya adalah ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini juga bertentangan dengan penelitian dari Muzaik Fitriyan Furry (2019) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap return saham syariah.

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

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, diketahui bahwa Struktur Modal yang diproyeksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh dan signifikan terhadap Return Saham Syariah. Dengan kata lain Struktur Modal tidak mempunyai pengaruh memperkuat hubungan Return On Asset (ROA) terhadap return saham syariah, tetapi Struktur Modal mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham yaitu dapat dikatakan bahwa tidak sebagai variabel moderasi melainkan sebagai variabel independen yang secara individual dapat mempengaruhi return saham.

Seperti penelitian yang dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Prawasswi (2017) menunjukkan bahwa DER tidak bisa memoderasi pengaruh ROA, PER, NPM dan GPM terhadap return saham Para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki Debt to equity ratio (DER) yang tinggi. Jika sebuah perusahaan memiliki nilai DER yang tinggi maka perusahaan itu akan memiliki tingkat resiko yang tinggi pula, karena hutang yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi, semakin besar nilai dari rasio DER menunjukkan semakin besar kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan, Para investor lebih memilih perusahaan yang memiliki nilai rasio DER yang rendah, karena hal ini menunjukkan kewajiban yang ditanggung perusahaan juga semakin kecil, Jadi semakin tinggi nilai DER, maka semakin rendah minat investor yang ingin berinvestasi di perusahaan tersebut, hal ini bisa dilihat dari harga saham yang rendah, sehingga menyebabkan return saham dari perusahaan tersebut menjadi semakin rendah. Sehingga DER memiliki hubungan yang negatif (-).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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.



## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan untuk meneliti pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham syariah dengan struktur modal sebagai variabel moderasi, maka kesimpulan yang dapat diambil yaitu:

1. *Return On Asset* mempunyai tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham Syariah. Dimana ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang tidak mampu menghasilkan laba dari pengelolaan aktiva yang efektif dan efisien dan dapat berdampak pada penurunan *return* saham syariah. Dalam hal ini yaitu untuk perusahaan yang ada serta terdaftar di ISSI.
2. Struktur Modal yang diproyeksi dengan DER atau *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel moderasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham Syariah. Sehingga bisa diambil kesimpulan bahwa Struktur Modal tidak mampu memoderasi atau memperkuat *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham Syariah. Struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham syariah

### Saran

1. Bagi perusahaan  
Untuk tetap mempertahankan keefisienan dan keefektivan dalam pendanaan, seperti hasil yang sudah diuji dalam penelitian ini yang dimana telah menunjukkan bahwa hal tersebut secara signifikan dapat meningkatkan harga saham.
2. Bagi investor  
Dalam pengambilan keputusan berinvestasi para investor disarankan untuk memperhatikan informasi yang terdapat di dalam laporan keuangan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang tepat sehingga bisa memperoleh keuntungan.
3. Bagi peneliti selanjutnya  
Penelitian yang dilakukan saat ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor Aneka Industri dengan masa periodenya selama 5 tahun. Jika dilakukan penelitian selanjutnya, penulis menyarankan untuk mengambil sampel lebih banyak, serta dapat menggunakan variabel analisis keuangan lainnya sehingga hasil yang didapatkan bisa 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-haramyuk-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
- Aryaningsih, Yuni Nur (2018), Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Return Saham pada Perusahaan qConsumer 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), IFinance 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 Ramdansyah (2016), Esensi Utang dalam Konsep Ekonomi Islam, Jurnal Bisnis IAIN Vol.4, No.1, Juni 2016

Choriliyah, 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 Furry, Muzaik Fitriani (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, Jogiyanto (2017), Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ke-11, Yogyakarta: BPFE

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

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-sahamsyariah-kinclong-di-2020>

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.

Kasmir (2016), Pengantar Manajemen Keuangan, Edisi II, Jakarta: Kencana

**C** 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. EJournal 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

Nursyamsu (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/pasarmodal-syariah/>

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, EJournal Manajemen Unud Vol.5, No.3

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

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



Qolbi, Nur (2019), 'Ini Penyebab Anjloknya Kinerja Indeks Sektor Manufaktur Sejak Awal Tahun', Yudho Winarto ('ed.) Kontan, diakses 3 Oktober 2020, <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-penyebab-anjloknya-kinerja-indeks-sektormanufaktur-sejak-awal-tahun>

Rusena, Adisi 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)

Pangeran August Lumban Toruan (2013), Skripsi: Analisis Pengaruh ROA, NPM, dan DER terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2011

Ropikul Ala Rahman (2014), Skripsi: Pengaruh Kinerja Keangan terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia.

Ulupui, I.G.K. 2005. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham". Jurnal Riset Akuntansi, Vol.1, No.2, April 2006: 94:108

Rosartika, Chrisnina (2006) . pengaruh *debt to equity ratio* , *price earning*, *price book value*, dan *return on asset* terhadap pendapatan saham pada perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta, Skripsi UNAIR Surabaya.

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)

Brigham, E. F., dan J.F. Houston.(2016), Fundamental of financial Management 14 th edition Boston : cengage learning.

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.