

TESIS

**PENGARUH *PROFITABILITAS, LIKUIDITAS* DAN
SOLVABILITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM SYARIAH
DENGAN RISIKO INVESTASI SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

(Penelitian Pada *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2016-2021)



Oleh:

DESI AYU LESTARI

Nim: 2030605004

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN FATAH
PALEMBANG**

2023

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini;

Nama : Desi Ayu Lestari

NIM : 2030605004

Jenjang : S2 Ekonomi Syariah

Menyatakan, bahwa tesis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian atau karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Palembang, 20 Januari 2023

Saya yang menyatakan,



Desi Ayu Lestari
NIM. 2030605004

PERSETUJUAN AKHIR TESIS

Tesis berjudul : Pengaruh *Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas* Terhadap *Return Saham Syariah* Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Penelitian Pada *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2016-2021)

Yang ditulis oleh:

Nama : Desi Ayu Lestari
NIM : 2030605004
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Telah dimunaqosyahkan dalam sidang terbuka pada tanggal 03 Februari 2023 dan dapat disetujui sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi (M.E.) pada Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah Palembang.

TIM PENGUJI

Ketua



Dr. Maftukhatusolikhah, M.Ag
NIP. 197509282006042001

Penguji I

Dr. Rika Lidyah, SE, M.Si, Ak, CA
NIP. 197504082003122001

Penguji II

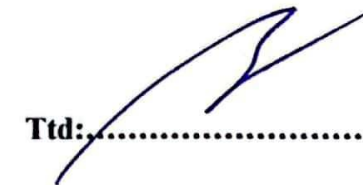
Dr. M. Rusdi, M.Sc
NIP.197001302006041001

Sekretaris



Disfa Lidian Handayani, M.E.I
NIP. 198907022018012002

Ttd:.....

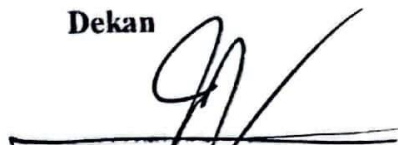


Ttd:.....



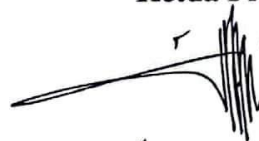
MENGESAHKAN

Dekan



Dr. Heri Sunaidi, M.A.
NIP. 196901241998031001

Ketua Prodi



Dr. Maftukhatusolikhah, M.Ag
NIP. 197509282006042001



PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UIN RADEN FATAH PALEMBANG

Jl. Prof. KH Zainal Abidin Fikri KM 3,5

Telp. (0711), Fax (0711) 354668, Website: <http://radenfatah.ac.id>

PENGESAHAN

Tugas Akhir berjudul : Pengaruh *Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas*
Terhadap *Return Saham Syariah* Dengan Risiko Investasi
Sebagai Variabel Intervening (Penelitian Pada *Jakarta*
Islamic Index (JII) Periode 2016-2021)

Ditulis oleh : Desi Ayu Lestari

NIM : 2030605004

Telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister
Ekonomi Syariah (M.E)

Palembang, 09 Februari 2023

Dekan,

Dr. Heri Junaidi, MA
NIP. 196901241998031001



LEMBAR PERSETUJUAN

Kami yang bertanda tangan di bawah ini:

1. Nama : Dr. Abdul Hadi, M.Ag
NIP : 197205252001121004

Ttd:.....

2. Nama : Dr. Peny Cahaya Azwari, M.BA.,AK
NIP : 19770131200031002

Ttd:.....

3. Nama : Dr. Rika Lidyah, S.E., M.Si., Ak. CA
NIP : 197504082003122001

Ttd:.....

4. Nama : Dr. M. Rusdi, M.Sc
NIP : 197001302006041001

Ttd:.....

Dengan ini menyetujui bahwa tesis dengan judul: "Pengaruh *Profitabilitas, Likuiditas* dan *Solvabilitas* Terhadap *Return Saham Syariah* Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Penelitian Pada *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2016-2021."

Yang ditulis:

Nama Mahasiswa : Desi Ayu Lestari
NIM : 2030605004
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Untuk diajukan dalam sidang Munaqosyah Terbuka pada program S2- Ekonomi Syariah
UIN Raden Fatah Palembang.

Ketua Sidang

Dr. Mismiwati, SE.,MP
NIP. 196810272014112001

Sekretaris Sidang

Yusiresita Pajari, S.E, M.Si
NIP. 201803012908199312



LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING

Kami yang bertanda tangan di bawah ini selaku tim pembimbing:

1. Nama : Dr. Abdul Hadi, M.Ag
NIP : 197205252001121004
2. Nama : Dr. Peny Cahaya Azwari, M.BA., Ak
NIP : 19770131200031002


Dengan ini menerangkan bahwa tesis yang berjudul: *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Penelitian Pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2021).*

Yang ditulis:

Nama Mahasiswa : Desi Ayu Lestari
NIM : 2030605004
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Telah selesai melaksanakan perbaikan terhadap tesisnya, sesuai dengan arahan dan petunjuk dari para pembimbing.

Pembimbing I


Dr. Abdul Hadi, M.Ag
NIP. 197205252001121004

Pembimbing II


Dr. Peny Cahaya Azwari, M.BA., Ak
NIP. 19770131200031002

ABSTRAK

Tesis dengan judul: “Pengaruh *Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas* Terhadap *Return Saham Syariah* Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Penelitian Pada *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2016-2021)” ditulis oleh Desi Ayu Lestari dengan dibimbing Dr. Abdul Hadi, M.Ag dan Dr. Peny Cahaya Azwari M.B.A A.k

Kata Kunci: *Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas, Return Saham Syariah dan Risiko Investasi*

Penelitian ini dilatar belakangi dengan fenomena tentang cara menghitung dan merima *return* saham syariah oleh para investor dalam pasar modal khususnya dalam pembelian saham syariah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*. Dalam suatu pembelian saham syariah di pasar modal, mengetahui tingkat *return* yang akan diterima memegang peran penting dalam pandangan para investor. Faktor lain yang mendukung terjualnya saham syariah di pasar modal harus mengerti tentang kinerja keuangan perusahaan seperti halnya melihat ukuran profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan risiko investasi. Mengetahui tingkat *return* saham khususnya perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*. sangatlah penting diketahui oleh para investor sehingga bisa diharapkan hasil yang diperoleh.

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berfokus pada profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap *return* saham syariah dengan risiko investasi sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*. Jenis penelitian ini menggunakan penelitian asosiatif dengan jumlah 55 data. Alat pengumpulan data berupa laporan tahunan keuangan perusahaan dan menggunakan analisis *path* dengan bantuan program statistik *Eviews* versi 9.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* secara parsial. Profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* secara parsial.

ABSTRACT

Thesis with the title: "The Influence of Profitability, Liquidity and Solvability on Sharia Stock Returns With Investment Risk as Intervening Variables (Research on the Jakarta Islamic Index (JII) Period 2016-2021)" was written by Desi Ayu Lestari under the guidance of Dr. Abdul Hadi, M.Ag and Dr. Peny Cahaya Azwari M.B.A A.k

Keywords: *Profitability, Liquidity, and Solvency, Sharia Stock Return and Investment Risk*

This research is motivated by the phenomenon of how to calculate and receive Islamic stock returns by investors in the capital market, especially in purchasing Islamic shares of companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII). In a purchase of Islamic stocks in the capital market, knowing the rate of return to be received plays an important role in the view of investors. Another factor that supports the sale of Islamic shares in the capital market is to understand the company's financial performance as well as look at the size of profitability, liquidity, solvency and investment risk. Knowing the level of stock returns, especially companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII). It is very important for investors to know so that the results obtained can be expected.

The purpose of this study is to determine the effect of profitability, liquidity and solvency on sharia stock returns in companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII). To determine the effect of profitability, liquidity and solvency on sharia stock returns through investment risk in companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII).

This study uses a quantitative approach focusing on profitability, liquidity and solvency of sharia stock returns with investment risk as an intervening variable in companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII). This type of research uses associative research with a total of 55 data. The data collection tool is in the form of a company's financial annual report and uses path analysis with the help of the Eviews version 9 statistical program.

The results of this study indicate that profitability, liquidity and solvency have a positive and significant effect on sharia stock returns in companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) partially. Profitability, liquidity and solvency have a positive and significant effect on Islamic stock returns through investment risk in companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) partially.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah tidak lepas dari pertolongan Allah SWT penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Pengaruh *Profitabilitas, Likuiditas* Dan *Solvabilitas* Terhadap *Return Saham Syariah* Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Penelitian Pada *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2016-2021)” terselesaikannya tesis ini mendorong penulis untuk mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua Orang Tua dan keluarga yang telah memberikan kepercayaan dan restu kepada penulis sehingga penulis bisa menyelesaikan pendidikan S2.
2. Kedua Mertua yang telah memberikan dukungan dan memaklumi penulis selama masa kepenulisan tesis.
3. Fahrur Rozi, suami tercinta yang telah memberikan dukungan baik secara moril maupun materil serta mampu menjadi partner yang sangat baik dan komunikatif dalam proses penyelesaian pendidikan S2.
4. Terimakasih untuk saudara-saudara saya yang selalu senantiasa mendo'akan proses penyelesaian tesis saya, terutama adik saya Naim Matus Sholehah.
5. Universitas UIN Raden Fatah Palembang dan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam sebagai wadah bagi penulis menempuh pendidikan S2 penulis.
6. Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Raden Fatah Palembang yang terdiri dari Bapak Dr. M. Rusydi, M.Ag (Alm.) dan Ibu. Maftukhatusolikhah, M.Ag selaku kepala prodi, Ibu Disfa Lidian Handayani M.E.I selaku sekretaris prodi serta semua staff prodi yang telah memberikan informasi dan mengarahkan selama proses ini berlangsung.

7. Dosen pembimbing, Bapak Dr. Abdul Hadi, M.Ag dan Bapak Dr. Peny Cahaya Azwari M.B.A A.k yang senantiasa meluangkan waktunya untuk membimbing kepenulisan tesis hingga mendampingi penulis pada saat mempresentasikan tesis penulis.
8. Dosen penguji, ibu Dr. Rika Lidyah, S.E, M.SI., Ak. CA dan Bapak Dr. M. Rusdi, M.Sc yang telah bersedia melakukan review terhadap tesis yang telah penulis buat sehingga penulis bisa melakukan perbaikan terhadap tesis yang telah penulis buat.
9. Teman-teman seperjuangan dalam menempuh pendidikan Magister Ekonomi Syariah.

Selain itu, semua pihak yang telah memberikan bimbingan, arahan, bantuan, dukungan, semangat, dan motivasi dan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Palembang, 15 Februari 2023

Penulis

Desi Ayu Lestari

DAFTAR ISI

| | |
|--|------------|
| ABSTRAK | i |
| KATA PENGANTAR..... | iii |
| DAFTAR ISI..... | v |
| BAB I..... | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 19 |
| 1.3 Batasan Penelitian | 20 |
| 1.4 Tujuan Penelitian | 21 |
| 1.5 Manfaat Penelitian | 22 |
| BAB II | 24 |
| 2.1 Teori <i>Signalling</i> | 24 |
| 2.2 Profitabilitas | 25 |
| 2.3 Likuiditas | 27 |
| 2.4 Solvabilitas | 28 |
| 2.5 Return Saham..... | 29 |
| 2.6 Risiko Investasi | 31 |
| 2.7 Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu..... | 33 |
| 2.8 Kerangka Konseptual..... | 43 |
| 2.9 Pengembangan Hipotesis | 43 |
| BAB III..... | 57 |
| 3.1 Ruang Lingkup Penelitian..... | 57 |
| 3.2 Desain Penelitian..... | 57 |
| 3.3 Populasi Penelitian Dan Sampel | 58 |

| | | |
|--------|---|-----------|
| 3.4 | Jenis Penelitian Dan Sumber Data | 60 |
| 3.5 | Variabel Penelitian | 60 |
| 3.5.1 | Variabel Bebas (<i>Independent Variable</i>)..... | 61 |
| 3.5.2 | Variabel Terikat (<i>Dependent Variable</i>)..... | 62 |
| 3.5.3 | Variabel Intervening | 63 |
| 3.6 | Teknik Analisa Data..... | 64 |
| 3.6.1 | Statistik Deskriptif | 66 |
| 3.6.2 | Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel | 66 |
| | 1) Uji <i>Chow</i> | 67 |
| | 2) Uji Hausman..... | 68 |
| | 3) Uji <i>Lagrange Multiplier</i> | 69 |
| 3.6.3 | Uji Asumsi Klasik..... | 70 |
| | 1) Uji Normalitas | 70 |
| | 2) Uji Multikolinieritas..... | 71 |
| | 3) Uji Autokorelasi | 71 |
| | 4) Uji Heteroskedastisitas | 72 |
| 3.6.4. | <i>Path Analysis</i> (Analisis Jalur)..... | 73 |
| 3.7 | Hipotesis Penelitian..... | 74 |
| | BAB IV | 78 |
| 4.1. | Deskripsi Objek Penelitian..... | 78 |
| 4.2. | Deskripsi Statistik | 79 |
| 4.3. | Pemilihan Model Regresi Data Panel | 83 |
| 4.3.1. | Uji <i>Chow</i> | 83 |
| 4.3.2. | Uji Hausman | 84 |
| 4.3.3. | Uji <i>Lagrange Multiplier</i> | 85 |

| | |
|---|------------|
| 4.4. Metode Estimasi Regresi Data Panel | 87 |
| 4.4.1. <i>Common Effect Model</i> (CEM) | 87 |
| 4.4.2. <i>Fixed Effect Model</i> (FEM) | 88 |
| 4.4.3. <i>Random Effect Model</i> (REM) | 90 |
| 4.5. Kesimpulan Pemilihan Model | 91 |
| 4.6. Uji Asumsi Klasik | 92 |
| 4.6.1. Uji Normalitas | 92 |
| 4.6.2. Uji Multikolinieritas | 93 |
| 4.6.3. Uji Heteroskedastisitas | 94 |
| 4.6.4. Uji Autokorelasi | 94 |
| 4.7. Uji Hipotesis Regresi Data Panel | 95 |
| 4.7.1. Uji T (Pengaruh secara parsial) | 95 |
| 4.7.2. Uji f (Pengaruh secara simultan) | 98 |
| 4.8. Path Analysis (Analisis Jalur) | 99 |
| 4.9. Analisis Sobel Tes | 106 |
| 4.10. Pembahasan Hasil Penelitian | 114 |
| BAB V | 136 |
| 5.1 Kesimpulan | 136 |
| 5.2 Saran | 139 |
| 5.3 Implikasi | 141 |
| DAFTAR PUSTAKA | 142 |
| LAMPIRAN | 149 |
| Lampiran 1. Data Penelitian | 149 |
| Lampiran 2. Deskripsi Statistik | 152 |
| Lampiran 3. Uji Chow | 152 |

| | |
|---|-----|
| Lampiran 4. Uji Hausman | 152 |
| Lampiran 5. Uji <i>Lagrange Multiplier</i> | 153 |
| Lampiran 6. Uji <i>Common Effect Model</i> | 153 |
| Lampiran 7. Uji <i>Fixed Effect Model</i> | 154 |
| Lampiran 8. Uji <i>Random Effect Model</i> | 154 |
| Lampiran 9. Uji Normalitas | 155 |
| Lampiran 10. Uji Multikolinieritas | 155 |
| Lampiran 11. Uji Heteroskedastisitas | 155 |
| Lampiran 12. Uji Autokorelasi..... | 155 |
| Lampiran 13. Uji T tahap 1 | 156 |
| Lampiran 14. Uji T tahap 2 | 156 |
| Lampiran 15. Uji F | 156 |
| Lampiran 16. Koefisien Determinasi | 156 |
| Lampiran 17. Uji Sobel (<i>Sobel Test</i>)..... | 157 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar saham merupakan salah satu bagian dari pasar modal yang ada dalam perekonomian dunia.¹ Setiap negara di dunia telah melihat pasar saham untuk dikembangkan untuk menopang suatu bangsa.² Pasar saham sering dijadikan sebagai indikator utama kemajuan perekonomian suatu negara.³ Pasar saham memiliki peran strategis dalam kemajuan perekonomian negara di era globalisasi, termasuk pasar saham syariah. Pasar saham syariah adalah pasar saham dimana setiap transaksi dilakukan dengan mengikuti prinsip syariah. Saham syariah merupakan salah satu instrumen investasi yang terdapat di pasar modal syariah.

Investasi selalu menyertakan faktor risiko.⁴ Sebuah paradigma menyebutkan bahwa semakin tinggi risiko, semakin tinggi pula potensi keuntungan. “Hukum” ini terutama berlaku di ekonomi pasar berkembang, termasuk Indonesia. Berinvestasi di Indonesia bisa sangat menguntungkan tetapi juga mengandung lebih banyak risiko daripada

¹ Yener Coşkun et al., “Capital Market and Economic Growth Nexus: Evidence from Turkey,” *Central Bank Review* 17, no. 1 (2017): 19–29.

² Dmitry Medvedev, “A New Reality: Russia and Global Challenges,” *Russian Journal of Economics* 1, no. 2 (2015): 109–129, <http://dx.doi.org/10.1016/j.ruje.2015.11.004>.

³ Nihal Bayraktar, “Measuring Relative Development Level of Stock Markets: Capacity and Effort of Countries,” *Borsa Istanbul Review* 14, no. 2 (2014): 74–95, <http://dx.doi.org/10.1016/j.bir.2014.02.001>.

⁴ EF Ehrhardt, MC, & Brigham, “Corporate Finance: A Focused Approach. Cengage Learn Ing. Foo, MD (2011). Emotions and Entrepreneurial Opportunity Evaluation,” *Entrepreneurship Theory Practice*, last modified 2016, accessed January 13, 2021, <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6520.2009.00357.x>.

berinvestasi di negara maju karena Indonesia memiliki dinamika dan karakteristik tertentu yang dapat menggagalkan investasi dan iklimnya.⁵

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat jumlah investor saham di pasar modal Indonesia tembus 4 juta. Berdasarkan data KSEI pada akhir semester I tahun 2021, jumlah *Single Investor Identification* (SID) telah mencapai 4.002.289, dengan 99,79% merupakan investor individu lokal. Peningkatan tersebut telah terlihat sejak tahun 2020 ketika investor masih berjumlah 1.695.268. Pada akhir semester I tahun 2021, investor saham didominasi oleh investor berusia di bawah 40 tahun, yaitu gen z dan milenial sebesar 81,64% dengan nilai aset yang mencapai Rp144,07 triliun. Sebanyak 60,45% investor berprofesi sebagai karyawan swasta, pegawai negeri, guru dan pelajar, dengan nilai aset mencapai Rp358,53 triliun.⁶ Namun dari sekian banyaknya jumlah investor dipasar saham, jumlah investor syariah hanya 114.116.⁷ Hal demikian tidak sejalan dengan kenyataan bahwa Indonesia memiliki komunitas muslim terbesar secara global, yaitu 86,7% penduduk muslim dari total populasinya sebesar 229 juta jiwa atau sekitar 13% populasi muslim di dunia, seharusnya memiliki pasar saham syariah yang lebih bisa berkembang dibanding saham konvensional.⁸

⁵ Willy Abdillah, Rika Permatasari, and Ernie Hendrawaty, "Understanding Determinants of Individual Intention to Invest in Digital Risky Investment," *Jurnal Dinamika Manajemen* 10, no. 1 (2019): 124–137.

⁶ KSEI, "Didominasi Milenial Dan Gen Z, Jumlah Investor Saham Tembus 4 Juta" (2021), kp@ksei.co.id.

⁷ Herman, "Jumlah Saham Syariah Meningkat 33% Dalam Lima Tahun," *Investor.Id*, last modified 2021, <https://investor.id/market-and-corporate/236054/jumlah-saham-syariah-meningkat-33-dalam-lima-tahun>.

⁸ Atikullah Abdullah, "A Comparison between Malaysia and Indonesia in Islamic Banking Industry," *Pressacademia* 4, no. 3 (2017): 276–286.

Pada tanggal 31 Desember 2019, secara resmi WHO telah menerima laporan dari China mengenai awal kasus Covid-19 yang muncul pertama kali di Wuhan. Penyebaran virus tersebut sangat cepat ke berbagai negara termasuk Indonesia pada awal Maret.⁹ Berbagai upaya dilakukan pemerintah Indonesia dalam rangka pencegahan virus tersebut. Diantaranya dengan penerapan protokol kesehatan berupa pelaksanaan *physical distancing*, penggunaan masker saat bepergian ke luar rumah, meliburkan sekolah, melakukan *work from home* dan sebagainya. Tidak hanya berdampak pada dunia kesehatan saja, namun juga bagi perekonomian negara, salah satu dampak dari kacaunya perekonomian Indonesia adalah anjloknya IHSG di Bursa Efek Indonesia akibat penjualan secara besar besaran oleh investor karena kekhawatiran atas virus Corona.

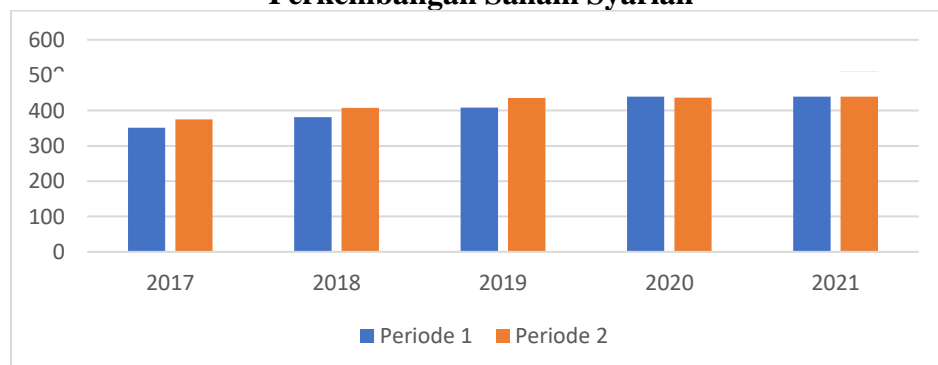
Menurut data yang bersumber dari BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2020 persentase penurunan indeks harga saham syariah relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan indeks saham konvensional. Saham syariah jauh lebih baik dalam menghadapi krisis dan resesi ekonomi jika dibandingkan dengan saham konvensional dikarenakan saham syariah lebih baik dalam sisi pengelolaan dan lebih stabil dalam menghadapi risiko. Sedangkan saham konvensional dalam melaksanakan kegiatannya terdapat unsur-unsur spekulatif yang menjadikan adanya skandal di dalam investasi pada pasar modal konvensional.¹⁰ Kinerja pasar saham dan kapitalisasi pasar saham

⁹ Persebaran Kasus Covid-19 – tanggal 31 Desember 2020, *News*, last modified 2020, <https://persi.or.id/persebaran-kasus-covid-19-tanggal-31-desember-2020/>.

¹⁰ Rayyan Unzila, “Analisis Keputusan Investor Untuk Berinvestasi Pada Saham Syariah Pada Masa Pandemi Covid-19,” *UNSPECIFIED* (2022), <https://repofeb.undip.ac.id/10350/>.

indeks syariah tidak mengalami penurunan signifikan dan mencatat kinerja yang lebih baik dari saham konvensional saat krisis. Kapitalisasi pasar saham syariah dari sisi year to date (ytd) tercatat -22,39 persen sementara konvensional sebesar -23,55 persen. Kinerja pasar saham syariah (ytd) tercatat -16,33 persen dan saham konvensional turun sebesar -20,60 persen per Juni 2020. Sementara itu, kapitalisasi pasar saham syariah lebih dari 50 persen, volume perdagangan saham syariah sebesar 65 persen, frekuensi perdagangan saham syariah sebesar 68 persen, dan nilai transaksi perdagangan saham syariah sebesar 52 persen dari total perdagangan saham di BEI.¹¹ Fenomena ketahanan saham syariah ini dalam menghadapi krisis dan resesi ekonomi menjadi alasan ketertarikan penulis untuk meneliti rasio keuangan pada saham syariah lebih mendalam. Yang nantinya akan berguna untuk memperkecil resiko dan memperbesar perolehan keuntungan bagi investor serta membantu agar terhindar dari investasi abal-abal. Berikut perkembangan saham syariah selama 5 tahun terakhir:

Grafik 1.1
Perkembangan Saham Syariah



Sumber : www.ojk.go.id

¹¹ Lida Puspaningtyas, "Pasar Modal Syariah Lebih Kebal Di Tengah Pandemi," <https://www.republika.co.id/berita/qbx6k9396/pasar-modal-syariah-lebih-kebal-di-tengah-pandemi>.

Dalam grafik diatas dapat dilihat bahwa pertumbuhan saham syariah di Indonesia mulai tahun 2017 sampai dengan tahun 2020 meningkat setiap tahunnya, namun tahun 2021 periode 1 mengalami penurunan dikarenakan krisis ekonomi akibat pandemi. Hal ini sangat mempengaruhi kinerja pasar modal khususnya saham syariah dikarenakan harga-harga saham turun secara signifikan. Namun pada tahun 2021 periode 2 mengalami kenaikan lagi.

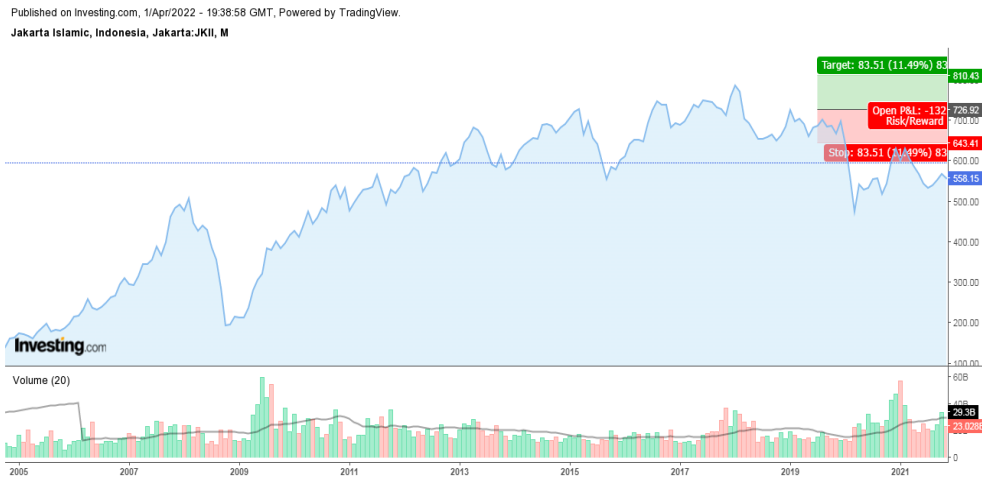
Perkembangan saham syariah di Indonesia sendiri telah terjadi sejak BEI dan PT Danareksa Investment Management menerbitkan *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2000.¹² *Jakarta Islamic Index* adalah indeks saham syariah yang berisi 30 saham syariah yang tercatat dengan rata-rata nilai kapitalisasi terbesar dan nilai likuiditas perdagangan paling tinggi dalam setahun terakhir.¹³ Selain JII, terdapat pula indeks saham syariah di Bursa Efek Indonesia, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan Jakarta Islamic Index 70 (JII70 Index).¹⁴

¹² OJK, "Sejarah Pasar Modal Syariah," *Ojk.Go.Id*, last modified 2017, accessed January 10, 2021, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx>.

¹³ OJK, "LAPORAN PERKEMBANGAN KEUANGAN SYARIAH INDONESIA Menjaga Ketahanan Keuangan Syariah Dalam Momentum Pemulihan Ekonomi" (2021): 14–16, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/Pages/Laporan-Perkembangan-Kuangan-Syariah-Indonesia-2021.aspx>.

¹⁴ idx.co.id, "Indeks Saham Syariah," *Idx.Co.Id*, last modified 2108, accessed January 10, 2021, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

Gambar 1.2
Grafik Indeks JII 2016-2021



(Sumber Investing.com)

Pada gambar 2.1 di perlihatkan grafik perubahan indeks JII pada tahun 2016 indeks mencapai 691,70 meningkat menjadi 767,37 di 2017. Tahun 2018 saham JII mengalami penurunan 687,38 kemudian naik sampai dengan 2019 dengan nilai saham sebesar 696,02. Akan tetapi di tahun 2021 mengalami penurunan sebesar 10,85% jika di bandingkan akhir 2020, yaitu dari 630,42 menjadi 562,02.¹⁵

Dalam memprediksi *return*, seorang investor mempertimbangkan berbagai faktor yang diperkirakan dapat menguntungkan, dengan cara menganalisis terhadap saham dan kondisi keuangan perusahaan tempat menanamkan modal. Berikut tingkat *return* perusahaan yang terdaftar di JII periode 2016-2021 :

¹⁵ Investing.com, "Grafik JII," *Investing.Com*, last modified 2021, accessed January 10, 2021, <https://id.investing.com/charts/indices-charts>.

Tabel 1.1
Return saham perusahaan yang terdaftar di JII periode 2016-2021

| No | Kode Perusahaan | Return Saham (%) | | | | | |
|----|-----------------|------------------|------|------|------|------|------|
| | | Tahun | | | | | |
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 1 | ADRO | 229% | 10% | -35% | 5% | 13% | 57% |
| 2 | AKRA | -16% | 6% | -32% | -7% | -85% | 35% |
| 3 | ICBP | 27% | 4% | 17% | 2% | -11% | -9% |
| 4 | INCO | 72% | 2% | 13% | -7% | 68% | -8% |
| 5 | INDF | 53% | -4% | -2% | -5% | -3% | -8% |
| 6 | KLBF | 15% | 12% | -10% | -3% | 1% | 9% |
| 7 | PTBA | 176% | -2% | 75% | -36% | 3% | -4% |
| 8 | TLKM | 28% | 12% | -16% | 15% | -23% | 22% |
| 9 | UNTR | 25% | 67% | -23% | -9% | 7% | -17% |
| 10 | UNVR | 5% | 44% | -19% | -4% | -83% | -44% |
| 11 | WIKA | -3% | -34% | 7% | 41% | -53% | 79% |

Sumber: www.idx.com (data diolah)

Pada Tabel 1.1 dapat dilihat pergerakan *return* saham selama tahun 2016-2021 di perusahaan yang terdaftar di JII terjadi pergerakan naik turun. Melihat data return tersebut ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan return yang sangat drastis seperti halnya ADRO pada tahun 2016 menunjukkan return sebesar 229% dan di tahun 2017 turun sangat jauh yaitu sebesar 10% dikarenakan ditahun tersebut perusahaan ADRO mengalami penurunan produksi batubara sebesar 9 persen dan penurunan penjualan sebesar 4 persen. Ditambah lagi, terjadi kenaikan pada beban royalti yang dibayarkan kepada pemerintah. Yakni naik 34 persen menjadi US\$346 juta. Dan adanya kenaikan belanja modal yaitu naik 186 persen dibandingkan tahun

2016.¹⁶ Selain ADRO, return PTBA juga mengalami penurunan drastis, di tahun 2016 sebesar 176 % menjadi -2% di tahun 2017. Dikarenakan perusahaan tersebut melakukan *stock split* dengan rasio 1 banding 5. Artinya harga saham PTBA yang pada Rabu, 13 Desember 2017 ditutup Rp11.200 berubah menjadi Rp2.240, sehingga hal tersebut juga berpengaruh terhadap *return* saham.¹⁷

Melihat fenomena tersebut bahwa adanya beberapa penurunan *return* saham yang drastis dan beresiko tinggi bagi investor ketika melakukan investasi saham, maka investor perlu pertimbangan yang rasional dengan mengumpulkan berbagai jenis informasi yang diperlukan agar dapat mengambil keputusan investasi yang tepat. Maka perlunya dilakukan penelitian tentang cara menghitung dan menerima *return* saham syariah oleh para investor dalam pasar modal khususnya dalam pembelian saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Menurut Thampanya, faktor fundamental atau internal suatu perusahaan memiliki peran penting dalam mempengaruhi volatilitas pasar saham. Faktor internal dalam suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangannya, seperti rasio profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, aktivitas, dan rasio pasar.¹⁸ Peran kesehatan keuangan perusahaan sangat penting. Selain

¹⁶ Bareksa, "Saham ADRO Lanjut Turun Meski Laba 2017 Naik, Ini Analisisnya," <https://www.bareksa.com/berita/berita-ekonomi-terkini/2018-03-08/saham-adro-lanjut-turun-meski-laba-2017-naik-ini-analisisnya>.

¹⁷ Bareksa, "PTBA Resmi Stock Split Setelah 15 Tahun Melantai Di Bursa," <https://www.bareksa.com/berita/berita-ekonomi-terkini/2017-12-14/ptba-resmi-stock-split-setelah-15-tahun-melantai-di-bursa>.

¹⁸ Hery, *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan* (Yogyakarta: CAPS, 2015).

mempengaruhi tingkat pengembalian yang diperoleh, kesehatan keuangan perusahaan juga dapat mencerminkan tingkat risiko yang akan diterima investor di masa yang akan datang. Dengan meningkatkan kinerja keuangan dengan baik, suatu perusahaan akan memberikan dampak positif bagi berbagai pihak yang berkepentingan dan meminimalkan tingkat kerugian investor.¹⁹ Hubungan *return* dan risiko adalah linear, artinya semakin tinggi *return*, maka risiko yang dihadapi oleh investor juga tinggi. Pengelolaan *return* dan risiko yang baik akan menghasilkan *return* optimal dan risiko yang rendah.²⁰

Hal yang perlu diperhatikan oleh calon investor sebelum melakukan investasi ialah memastikan bahwa dengan berinvestasi dapat memberikan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan calon investor. Adapun rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *return* saham syariah dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas dengan risiko investasi sebagai variabel penghubung karena setiap *return* yang diharapkan akan selalu ada risiko yang akan terjadi. Untuk itu investor perlu memprediksi *return* dan risiko saham yang akan dibelinya. Perhitungan *return* dan risiko tersebut berdasarkan data historis yang dikumpulkan oleh investor berupa harga saham dan *dividen*. Berdasarkan data-data tersebut, investor dapat menganalisis seberapa besar kemungkinan *return* yang akan diperolehnya dan meminimalkan risiko dari investasi saham tersebut.

¹⁹ Bambang Widagdo et al., "Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk on Sharia Stock Return," *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7, no. 12 (2020): 919–926.

²⁰ Juwita Army, "Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI," *Jurnal Akuntansi 1 XVIII* (2013): 1–28.

Profitabilitas merupakan ukuran penting untuk menilai sehat atau tidaknya perusahaan yang dapat mempengaruhi investor untuk membuat keputusan. Profitabilitas menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham, didalamnya terkandung informasi laba yang bertujuan untuk menilai kinerja manajemen sehingga dapat membantu mengestimasi kemampuan laba yang representative dalam jangka panjang, dan menaksir risiko investasi.²¹ Bagi investor semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka risiko investasinya semakin kecil. Tingkat profitabilitas yang stabil dapat memberikan keyakinan pada investor atas investasi yang dilakukan karena perusahaan dinilai baik dalam menghasilkan laba sehingga risiko investasi menjadi rendah. Ada dua rasio utama profitabilitas yang biasa digunakan yaitu *Return On Equity (ROE)* dan *Return On Asset (ROA)*. Dalam penelitian ini hanya difokuskan pada penggunaan rasio ROE, karena peneliti ingin melihat sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan diperoleh pemegang saham setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan dividen saham preferen.

Dalam berinvestasi investor dan calon investor juga perlu mempertimbangkan likuiditas perusahaan. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka keberlangsungan perusahaan tersebut tidak diragukan dan perusahaan tidak

²¹ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)* (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997).

berisiko mengalami kebangkrutan. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *Current Ratio* (CR). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Rasio tersebut memiliki beberapa kelebihan yaitu dapat memberi gambaran *current liability coverage* (semakin besar aset lancar terhadap kewajiban jangka pendek, semakin besar keyakinan bahwa kewajiban jangka pendek akan dibayar), *buffer against losses* (semakin besar *buffer* maka semakin kecil risiko, *current ratio* menunjukkan *margin of safety* yang tersedia untuk menutupi penyusutan nilai aset lancar bukan kas), dan *reserve of liquid funds* (*current ratio* dapat mengukur *margin of safety* terhadap ketidakpastian arus kas perusahaan).²² Likuiditas yang buruk mencerminkan adanya risiko perusahaan tidak dapat melunasi kewajiban-kewajibannya. Likuiditas yang buruk juga membatasi modal kerja perusahaan dan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen sehingga mengakibatkan penurunan *return* saham. Oleh sebab itu, hubungan likuiditas dan *return* saham juga penting untuk dipahami dalam memilih saham yang dapat memberikan *return* optimal.

Selain faktor profitabilitas dan likuiditas, faktor lainnya adalah solvabilitas. Solvabilitas menggambarkan seluruh aset perusahaan dan risiko keuangan yang akan menjadi beban perusahaan di masa mendatang yang pada akhirnya akan mempengaruhi *return* saham. Perusahaan yang menggunakan

²² K. Subramanyam, *Financial Statement Analysis* (New York: McGraw Hill Education, 2014).

struktur hutang yang tinggi untuk membiayai investasinya dinilai mempunyai risiko yang tinggi.²³ Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* atau DER. DER adalah rasio yang membandingkan total hutang perusahaan dengan modal pemegang saham. Investor cenderung memilih perusahaan dengan DER yang rendah. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri (ekuitas) dan sebaliknya. Penggunaan hutang yang besar mengakibatkan perusahaan harus membayar beban bunga yang tinggi, sehingga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan juga akan berkurang. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal juga akan menanggung risiko yang semakin besar.

Dalam hal ini profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas mempunyai peran penting dalam menghitung kekuatan *return* saham di pasar modal. Mengingat perkembangan investasi saham syariah dalam industri pasar modal syariah di Indonesia yang sekarang sedang berkembang cukup pesat. Hal tersebut menggambarkan kedepannya saham pada sektor memiliki prospek yang bagus dan menambah ketertarikan investor untuk berinvestasi. Sehingga saham syariah tetap dapat di jadikan sebagai acuan para investor. Sebab saham syariah memiliki ketahanan yang baik dalam menghadapi krisis perekonomian.²⁴

²³ Waskito Hadi, "Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kemandirian Daerah (Studi Terhadap Laporan Keuangan Pemerintah Daerah Tahun Anggaran 2007 Di Wilayah Provinsi Aceh)" 3, no. 1 (2010).

²⁴ Lida Puspaningtya, "Pasar Modal Syariah Lebih Kebal Di Tengah Pandemi," *Republika.Co.Id*, last modified 2020, accessed January 11, 2021, <https://www.republika.co.id/berita/qbx6k9396/sepasar-modal-syariah-lebih-kebal-di-tengah-pandemi>.

Alasan JII yang menjadi unit analisis karena merupakan indeks saham syariah yang terdiri atas 30 jenis saham syariah yang paling likuid dan yang berkapitalisasi terbesar yang tercatat di BEI dan ditinjau ulang setiap enam bulan sekali mengikuti jadwal DES dan OJK. Saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* merupakan saham yang memenuhi kriteria saham-saham yang operasionalnya tidak mengandung unsur ribawi, aset likuidnya berkisar antara 17-49%, rasio pendapatan bunganya berkisar antara 5-15%, dan rasio hutangnya 30–33%.²⁵ Bahkan, Analyst Investasi Hendriko Gani menyatakan bahwa *Jakarta Islamic Index* mengalami kenaikan 5,81% dari awal tahun 2021. *Jakarta Islamic Index* mengalami penguatan lebih tinggi karena kenaikan sektor *mining* yang memiliki bobot lebih kecil pada IHSG, namun cukup signifikan pada JII. Beberapa saham dengan kenaikan tertinggi dari indeks tersebut yakni PT Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTAM) dengan kenaikan 34,37%, PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) dengan penguatan 30,96%, dan PT Vale Indonesia Tbk (INCO) dengan kenaikan 27,45%.²⁶

Beberapa penelitian dahulu terkait pengaruh variabel-variabel rasio keuangan terhadap *return* saham menyatakan hasil yang beragam. Beberapa menyatakan berpengaruh positif, beberapa menyatakan tidak berpengaruh, ataupun berpengaruh negatif.

²⁵ OJK, “Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia Menjaga Ketahanan Keuangan Syariah Dalam Momentum Pemulihan Ekonomi” (2021): 14–16, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/Pages/Laporan-Perkembangan-Kepangan-Syariah-Indonesia-2021.aspx>.

²⁶ Kontan, “JII Naik 5,81% Lebih Tinggi Dari IHSG, Simak Rekomendasi Sahamnya,” <https://investasi.kontan.co.id/news/jii-naik-581-lebih-tinggi-dari-ihsg-simak-rekomendasi-sahamnya>.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, mengindikasikan adanya *research gap* dari variabel independen dan variabel intervening yang mempengaruhi return saham:

Tabel 1.2
Research Gap Profitabilitas Terhadap Return Saham

| | Hasil | Peneliti |
|---|--|--|
| Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham | Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Return Saham | 1. Bambang Widagdo, dkk (2020) 2. Agung Anugrah, dkk (2017) |
| | Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Return Saham | 1. Nailul Chasanah, dkk (2019) 2. Nur Haida (2018) |

Sumber : dikumpulkan dari berbagai sumber 2021

Pengaruh Profitabilitas terhadap return saham yang di teliti oleh Bambang Widagdo, dkk (2020)²⁷ dan Agung Anugrah, dkk (2017)²⁸ menunjukkan adanya pengaruh dari profitabilitas terhadap return saham. Tapi bertentangan dengan hasil penelitian Nailul Chasanah, dkk (2019)²⁹ dan Nur Haida (2018)³⁰ bahwa tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

²⁷ Widagdo et al., "Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk on Sharia Stock Return." *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7, no. 12 (2020): 919–926.

²⁸ Agung Anugrah and Muhammad Syaichu, "Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Dan Price to Book Value Terhadap Return Saham Syariah," *Diponegoro Journal Of Management* 6, no. 1 (2017): 1–12, <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/managemen>.

²⁹ Nailul Chasanah and Agus Sucipto, "Liquidity Ratio, Profitability, And Solvency On Stock Returns With Capital Structure As An Intervening Variable (Study On Food And Beverage Sub Sector Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) Period 2013-2017)," *Ekspektra : Jurnal Bisnis dan Manajemen* 3 (2019): 52–68.

³⁰ Nurhaida Hafni Dian S, "The Effect of Financial Ratio and Firm Size on Stock Return in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange," *The Indonesian Accounting Review* 8, no. 1 (2018): 96.

Tabel 1.3
Research Gap Likuiditas Terhadap Return Saham

| | Hasil | Penelitian |
|--|---|---|
| Pengaruh Likuiditas Terhadap <i>Return</i> Saham | Likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> Saham | 1. Wildan Army Abdillah, dkk (2021) 2. El Cindy Eskilani, dkk (2019) 3. Ellya Dianti, dkk (2019) 4. Sang-Gyung Jun, dkk (2002) |
| | Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> Saham | 1. Endri (2018) |

Sumber : dikumpulkan dari berbagai sumber 2021

Pengaruh likuiditas terhadap return saham yang diteliti oleh Wildan Army Abdillah, dkk (2021),³¹ El Cindy Eskilani, dkk (2019)³², Ellya Dianti Rokhim, dkk (2019)³³ dan Sang-Gyung Jun, dkk (2002)³⁴ menunjukkan adanya pengaruh dari likuiditas terhadap *return* saham. Tapi bertentangan dengan hasil penelitian Endri (2018)³⁵, bahwa tidak adanya pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

³¹ Wildan Army Abdillah, Siah Khosyi'ah, and Mohammad Anton Athoillah, "Pengaruh Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada PT .)" 7, no. 3 (2021): 34–47.

³² El Cindy Eskilani, Zainul Kisman, Ni Nyoman Sawitri. *Effect of Liquidity Ratio, Solvability, Asset Growth and Inflation on Stock Return with Profitability as Intervening Variable at Building Construction Sector in Indonesian Stock Exchange: A Review of Theories and Evidence* (2019). *Arsip Riset Bisnis (ABR)* Vol.7, Edisi 8, Agustus-2019

³³ Ellya Dianti Rokhim, Anny Widiastara, and Nik Amah, "Pengaruh Leverage, Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Intervening Di Sektor Barang Konsumsi," *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi I* (2019): 43–56.

³⁴ Sang Gyung Jun, Achla Marathe, and Hany A. Shawky, "Liquidity and Stock Returns in Emerging Equity Markets," *Emerging Markets Review* 4, no. 1 (2003): 1–24.

³⁵ Endri Endri, "Factors Determine Stock Return of Livestock Feed Companies: Common Effect Model Analysis," *SSRN Electronic Journal*, no. 5 (2020): 106–113.

Tabel 1.4
Research Gap Solvabilitas Terhadap Return Saham

| | Hasil | Penelitian |
|---|--|---|
| Pengaruh Solvabilitas Terhadap Return Saham | Solvabilitas berpengaruh positif terhadap Return Saham | 1. Bachtiar Asikin, dkk (2021) 2. I Wayan Pradnyantha, dkk (2020) 3. Atina Hidayati (2020) 4. Justyna Zalewska, dkk (2017) |
| | Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap Return Saham | 1. Ni Nyoman, dkk (2019) 2. Winda Larasati (2022) |

Sumber : dikumpulkan dari berbagai sumber 2021

Pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham yang diteliti oleh Bachtiar Asikin, dkk (2021)³⁶, I Wayan Pradnyantha, dkk (2020)³⁷, Atina Hidayati (2020)³⁸ dan Justyna Zalewska, dkk (2017)³⁹ menunjukkan adanya pengaruh dari solvabilitas terhadap *return* saham. Tapi bertentangan dengan

³⁶ Bachtiar Asikin et al., "The Effect of Liquidity, Solvency, And Profitability on Stock Return (Empirical Study on Property, Real Estate, And Building Construction Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2014-2017 Period)," *Review of International Geographical Education Online* 11, no. 5 (2021): 872–885.

³⁷ I Wayan Pradnyantha Wirasedana and Putu Ery Setiawan, "Rasio-Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Akuntansi* 30, no. 6 (2020): 1508.

³⁸ Atina Hidayati, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah (DES)," *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents* (2014).

³⁹ Justyna Zalewska, "Liquidity and Solvency of a Company and the Rate of Return – an Analysis of the Warsaw Stock Exchange," *Central European Economic Journal*, 6 (53), 199-220 (2019).

hasil penelitian Ni Nyoman, dkk (2019)⁴⁰ dan Winda Larasati (2022)⁴¹ bahwa tidak adanya pengaruh solvabilitas terhadap return saham.

Tabel 1.5
Research Gap Profitabilitas Terhadap Risiko Investasi

| | Hasil | | Penelitian |
|--|---|---------------------------------|----------------------------|
| | Pengaruh Profitabilitas Terhadap Risiko Investasi | Berpengaruh Terhadap Investasi | Positif Risiko |
| | Berpengaruh Terhadap Risiko Investasi | Tidak Terhadap Risiko Investasi | 1. Tri Winarti, dkk (2017) |

Sumber : dikumpulkan dari berbagai sumber 2021

Pengaruh profitabilitas terhadap risiko investasi yang diteliti oleh Juwita Army (2016)⁴² dan Leny Nur Fitria (2021)⁴³ menunjukkan adanya pengaruh positif dari profitabilitas terhadap risiko investasi. Tapi bertentangan dengan hasil penelitian Tri Winarti, dkk (2017)⁴⁴ bahwa tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap risiko investasi.

⁴⁰ Ni Nyoman Sawitri El Cindy Eskilani, Zainul Kisman, "Effect of Liquidity Ratio , Solvability , Asset Growth and Inflation on Stock Return with Profitability as Intervening Variable at Building Construction Sector in Indonesian Stock Exchange : A Review of Theories and Evidence," *Archives of Business Research, Society for Science and Education, United Kingdom* 7, no. 8 (2019): 1–236, 10.14738/abr.78.6928.

⁴¹ Winda Larasati and Suhono, "Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Dan Return On Equity Terhadap Return Saham," *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Universitas Singaperbangsa Karawang* 6, no. 1 (2022): 44–50.

⁴² Army, "Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI."

⁴³ L. N Fitria, Sumiati, and S Aisjah, "Effect of Financial Performance and Investment Risk as Mediation Variables on Stock Return (Study on Food and Beverage Companies in The List of Sharia Securities)," *South-East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law* 24, no. 4 (2021): 133–143.

⁴⁴ Tri Winarti and Kamaliah & Azwir Nasir, "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Risiko Investasi Dengan Perataan Laba Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 Hingga 2017 (Tri Winarti, Kamaliah & Azwir Nasir)" 2017, no. 2005 (2017): 167–182.

Tabel 1.6
Research Gap Likuiditas Terhadap Risiko Investasi

| | | Hasil | Penelitian |
|---|--|--|---|
| Pengaruh Likuiditas Terhadap Risiko Investasi | | Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Risiko Investasi | 1. Noraini Mohd Ariffin (2012) 2. Godfrey Marozva (2019) |
| | | Likuiditas Tidak Berpengaruh Terhadap Risiko Investasi | 1. Muhammad Rizal (2016) |

Sumber : dikumpulkan dari berbagai sumber 2021

Pengaruh likuiditas terhadap risiko investasi yang diteliti oleh Noraini Mohd Ariffin (2012)⁴⁵ dan Godfrey Marozva (2019)⁴⁶ menunjukkan adanya pengaruh likuiditas terhadap risiko investasi. Tapi bertentangan dengan hasil penelitian Muhammad Rizal (2016)⁴⁷ bahwa tidak adanya pengaruh dari likuiditas terhadap risiko investasi.

Tabel 1.7
Research Gap Solvabilitas Terhadap Risiko Investasi

| | | Hasil | Penelitian |
|---|--|--|-----------------------------------|
| Pengaruh Solvabilitas Terhadap Risiko Investasi | | Solvabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Risiko Investasi | 1. Atina Hidayati (2020) |
| | | Solvabilitas Tidak Berpengaruh Terhadap Risiko Investasi | 1. Andini Novita Sari, dkk (2019) |

Sumber : dikumpulkan dari berbagai sumber 2021

⁴⁵ Noraini Mohd Ariffin and Salina H. Kassim, "Liquidity Risk Management and Financial Performance of Islamic Banks: Empirical Evidence," *Islamic Banking and Financial Crisis: Reputation, Stability and Risks* 1, no. December (2013): 124–35.

⁴⁶ Godfrey Marozva, "Liquidity and Stock Returns: New Evidence From Johannesburg Stock Exchange," *The Journal of Developing Areas* 53, no. 2 (2019): 79–90.

⁴⁷ Muhammad Rizal, "Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2012-2014) The Analysis Effect of Pro," *Jurnal Univ Jember* (2016).

Pengaruh solvabilitas terhadap risiko investasi yang diteliti oleh Atina Hidayati (2020)⁴⁸ menunjukkan adanya pengaruh solvabilitas terhadap risiko investasi. Tapi bertentangan dengan hasil penelitian Andini Novita Sari, dkk (2019)⁴⁹ bahwa tidak adanya pengaruh solvabilitas terhadap risiko investasi.

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti bermaksud meneliti mengenai “Pengaruh *Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Penelitian Pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2021)*”.

1.2 Rumusan Masalah

- 1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*?
- 2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*?
- 3) Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*?
- 4) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*?
- 5) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*?

⁴⁸ Hidayati, ““Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah (DES).”

⁴⁹ Adini Novita Sari, “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis (BETA) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2017,” *Jurnal Ilmu Manajemen* 16 (2019): 61–70.

- 6) Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?
- 7) Apakah risiko investasi berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?
- 8) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?
- 9) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?
- 10) Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?

1.3 Batasan Penelitian

Terdapat banyak variabel yang dapat mempengaruhi Return Saham. Namun agar pembahasan lebih fokus dan tidak meluas, maka diperlukan adanya pembatasan masalah dalam penelitian ini, batasan masalah ini adalah: Menganalisis variabel Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Return Saham dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka penelitian ini bertujuan untuk:

- 1) Menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 2) Menganalisa pengaruh likuiditas terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 3) Menganalisa pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 4) Menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 5) Menganalisa pengaruh likuiditas terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 6) Menganalisa pengaruh solvabilitas terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 7) Menganalisa pengaruh risiko investasi terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 8) Menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 9) Menganalisa pengaruh likuiditas terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

- 10) Menganalisa pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan agar dapat memberikan beberapa kegunaan, antara lain:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan, wawasan dan pembaharuan penelitian menyangkut hal-hal yang berkaitan dengan profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap return saham dengan risiko investasi sebagai variabel intervening.
 - b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dan memperkaya kajian teoritik dalam bidang ekonomi serta menjadi bahan kajian lebih lanjut.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi investor

Dapat memberikan gambaran serta pandangan obyektif tentang keadaan pasar modal syariah saat ini dan saham-saham yang listing di *Jakarta Islamic Index* (JII), terutama mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap return saham dengan menggunakan risiko investasi sebagai variabel interening. Sehingga investor dapat menentukan strategi untuk berinvestasi dan dapat meningkatkan hasil investasi yang ditanamkan pada pasar modal.

c. Bagi Pemerintah

Sebagai bahan pertimbangan pemerintah dan pihak-pihak yang berkaitan dalam menentukan kebijakan, mengevaluasi dan menilai kondisi terkait dengan pergerakan dari *Jakarta Islamic Index* (JII) dan dapat menjadi alat prediksi keuntungan pada pasar modal syariah.

d. Bagi peneliti

1. Penelitian ini digunakan sebagai syarat untuk menyelesaikan studi dan mendapatkan gelar Magister pada program studi Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang.
2. Menambah pengetahuan bagi peneliti tentang Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Return Saham dan Risiko Investasi.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori *Signalling*

Signalling theory menggaris bawahi pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan pada pilihan investasi pihak di luar perusahaan. Data merupakan komponen penting bagi investor dan pengelola bisnis karena data pada dasarnya menyajikan informasi, catatan atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini dan masa depan untuk ketahanan suatu perusahaan, data yang lengkap, relevan, penting, dan tepat waktu. Hal ini sangat dibutuhkan oleh para investor keuangan di pasar modal sebagai instrumen analisis untuk mengambil pilihan keputusan investasi.⁵⁰

Spence menyatakan bahwa pengirim (pemilik informasi) membuat sinyal atau tanda sebagai informasi yang mencerminkan keadaan perusahaan yang bermanfaat bagi penerima (investor).⁵¹ Hal ini akan mengakibatkan suatu asimetri informasi antara pihak-pihak yang berkepentingan. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi di mana informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang hanya mendapatkan informasi saja, hal-hal tersebut akan terlihat jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai

⁵⁰ Akhmad Sigit Adiwibowo, "Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Pengembalian Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang* 6, no. 2 (2018): 203.

⁵¹D. Wallwiener and B. Schauf, "Editorial: Aktuell Diskutiert," *Geburtshilfe und Frauenheilkunde* 64, no. 4 (2004): 419.

suatu sinyal terhadap suatu kejadian yang akan mempengaruhi laporan keuangan pada perusahaan. Sinyal yang baik dan positif merupakan cerminan bahwa perusahaan telah mengalami pertumbuhan dan peningkatan dalam hal pendapatan di dunia industri. Maka dalam penelitian ini menggunakan teori signalling. Karena dapat memberi sinyal positif atau negatif bagi para investor. Dengan tujuan agar para investor dapat menentukan pilihan dalam mengambil keputusan berinvestasi yang efektif.

2.2 Profitabilitas

Profitabilitas ialah suatu indikator rasio yang bertujuan untuk mengetahui tingkat laba yang diperoleh pada perusahaan tersebut. Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitasnya maka menggambarkan kemampuan tingginya dalam memperoleh keuntungan perusahaan.⁵²

Jadi profitabilitas dapat diartikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya perusahaan yang dapat mengukur efisiensi dan efektivitas kinerja perusahaan. Profitabilitas sering digunakan investor dalam keputusan berinvestasi. Dengan menggunakan profitabilitas investor dapat mengukur kinerja suatu perusahaan. Kinerja yang baik akan ditunjukkan pada keberhasilan perusahaan dalam

⁵² Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014).

memaksimalkan laba perusahaan serta dapat menyampaikan laporan keuangan dengan tepat waktu.

Adapun ayat Al-Qur'an yang berkaitan dengan laba/keuntungan yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ وَاتَّقُوا النَّارَ الَّتِي أُعِدَّتْ
لِلْكَافِرِينَ ۗ

Artinya:

“Wahai orang-orang yang menerima, janganlah kamu memakan riba yang berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah agar kamu memperoleh prestasi. Juga peliharalah dirimu dari api kesengsaraan yang disiapkan bagi orang-orang yang ragu-ragu.”⁵³

Berdasarkan ayat Al-Qur'an diatas diketahui bahwa perolehlah keuntungan yang halal yang tidak terdapat unsur dari riba.

Dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan *Return On Equity* (ROE) untuk melihat rasio profitabilitas. *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Karena dengan menghitung ROE investor dapat mengetahui perusahaan manakah yang paling efektif dalam memanfaatkan ekuitasnya dan menguntungkan untuk menjadi lahan investasi. Makin tinggi rasio ini makin baik dan akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor atau *good news*, karena dengan angka ROE yang menunjukkan angka tinggi maka menjelaskan bahwa kinerja keuangan

⁵³Al-Qur'an, QS. Ali Imron/3 : 130 (Gramedia, n.d.).

perusahaan tersebut baik, kemudian investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya atau menanam saham kepada perusahaan sehingga nilai investasinya akan naik.

2.3 Likuiditas

Menurut Grossmann and Hottiger, rasio likuiditas juga sering disebut dengan nama rasio modal kerja ialah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Dengan kata lain, rasio likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi utang/kewajiban pada saat ditagih atau sudah jatuh tempo.⁵⁴

Berdasarkan pada penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya maka perusahaan tersebut dalam keadaan *likuid*. Perusahaan yang keadaannya likuid dapat tepat waktu dalam penyampaian laporan keuangan perusahaannya.

Adapun ayat Al-Qur'an yang berkaitan dengan utang/kewajiban yaitu :

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفَهُ لَهُ وَلَهُ أَجْرٌ كَرِيمٌ ﴿١١﴾

Artinya:

“Siapakah yang maumeminjamkan kepada Allah pinjaman yang baik, Maka Allah akan melipat-gandakan (balasan) pinjaman itu untuknya, dan Dia akan memperoleh pahala yang banyak.”⁵⁵

⁵⁴ M D Hottiger, Grossmann, “Liquidity Constraints and the Formation of Unbalanced Contests.” International Journal of Industrial Organization” (2020), <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85092081515&doi=10.1016%2Fj.ijindorg.2020.102658&partnerID=40&md5=1393b3c75031818e758420b56734fed3>.

⁵⁵ Al-Qur'an, QS. Ali Imron/3 : 130.

Berdasarkan ayat Al-Qur'an diatas maka *Qardh* atau kewajiban itu mungkin dilakukan, mengingat naluri manusia yang tidak dapat bertahan hidup tanpa pertolongan dan bantuan saudaranya.

Dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan *Current Ratio* (CR) untuk rasio likuiditas. Rasio lancar atau *Current Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.⁵⁶ Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya akan memberikan sinyal yang baik atau *good news* kepada para investor. *Current Ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan cara membandingkan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar. Semakin tinggi nilai rasio likuiditasnya maka akan meningkatkan peluang-peluang perusahaan untuk membayar serta menyelesaikan masalahnya terkait dengan hutang.

2.4 Solvabilitas (X₃)

Menurut Al-Mulla and Bradbury, rasio solvabilitas adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang.⁵⁷

⁵⁶ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan.*, Cetakan ke. (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2014). (Jakarta : PT. Raja Graifndo Persada 2018)

⁵⁷ M Bradbury Al-Mulla, “‘The Demand and Supply Timely Financial Reports.’ Pacific Accounting Review 32(3): 335–53.,” *Scopus* (2020),

Menurut Brigham & Houston rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan menggunakan hutang.⁵⁸

Rasio Solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini *adalah Debt to Equity Ratio*, yaitu rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.⁵⁹ Rasio ini juga merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Hal ini akan dijadikan acuan oleh investor maupun kreditor dalam menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan yang mereka anggap memiliki kinerja keuangan yang baik.

2.5 Return Saham

Titik fokus dari penelitian ini membahas tentang Pengembalian Saham/*Return Saham*. *Return Saham* adalah akibat dari keuntungan (*capital gain*) atau kerugian (*capital loss*) yang diperoleh dari investasi yang efektif atau perdagangan saham dalam jangka waktu tertentu. Seperti yang dikemukakan Sujarweni, bagi para eksekutif perusahaan, return saham

<https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85084201131&doi=10.1108%2FPAR-10-2018-0076&partnerID=40&md5=ac14ead0c7085eaa856cfe99981a51d8>.

⁵⁸ Brigham, Eugene F dan Joel Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat

⁵⁹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: PT. Raja Graifindo Persada, 2018).

merupakan respon para investor keuangan terhadap kinerja perusahaan, khususnya dalam laporan keuangan. Dengan memanfaatkan laporan keuangan akan benar-benar menjelaskan atau memberikan gambaran tentang keadaan positif atau negatif keadaan atau kinerja keuangan suatu perusahaan. Salah satu tujuan mengarahkan analisis rasio keuangan adalah untuk memiliki opsi untuk membantu perusahaan dalam mengidentifikasi kualitas dan kelemahan moneter, mengamati tampilan laporan keuangan perusahaan dalam memberdayakan semua aset lancar untuk mencapai tujuan yang ditetapkan oleh perusahaan.⁶⁰

Menurut Ang *return* saham adalah tingkat keuntungan yang diterima dan dinikmati investor atas investasi sahamnya, karena pada dasarnya kegiatan investasi dalam pembelian jangka panjang dan jangka pendek memiliki tujuan utama untuk menghasilkan keuntungan, yang disebut juga dengan *return* saham, baik secara langsung maupun tidak langsung⁶¹. Menurut Tandellin *return* saham merupakan salah satu faktor yang mendorong investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan bagi keberanian investor menanggung risiko investasi.⁶²

Ada dua macam imbalan yang diterima pemegang saham yaitu dividen dan perubahan harga saham selama satu periode atau yang dikenal

⁶⁰ Sujarweni, *Analisis Laporan Keuangan; Teori, Aplikasi, Dan Hasil Penelitian* (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2017).

⁶¹ Ang, R (1997). *Smart Book Of Indonesia Capital Stock*. Jakarta, Indonesia: Mediasoft Indonesia.

⁶² Tandellin E. 2010, *Analisis Investasi dan Mnajemen Fortofolio Edisi pertama* Cetakan pertama. BPFE Yogyakarta.

dengan *capital gain*.⁶³ Selain itu, ada pengembalian terkait, khususnya pengembalian yang diperoleh berdasarkan informasi yang dapat diverifikasi dari suatu perusahaan, yang dapat menggambarkan pameran perusahaan, dan pengembalian asli ini juga dapat digunakan sebagai alasan untuk menentukan pengembalian normal. Pengembalian normal adalah pengembalian yang seharusnya didapatkan oleh pendukung keuangan mulai sekarang.⁶⁴

Bagi Ang ada dua hal yang mempengaruhi pengembalian investasi-faktor internal dan eksternal; faktor internal antara lain kualitas pengelolaan suatu perusahaan, komposisi aset perusahaan, rasio antar aset, dan utang itu sendiri. Faktor eksternal meliputi kebijakan moneter dan fiskal, inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan sebagainya.

2.6 Risiko Investasi (Z)

1. Pengertian Risiko Investasi

Risiko dalam arti luas adalah potensi kejadian yang tidak diinginkan terjadi tetapi terjadi. Risiko yang dihadapi dalam membeli saham adalah risiko turunnya harga (*capital loss*) dan risiko terjadinya likuidasi terhadap perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.⁶⁵ Setiap tindakan investasi yang mengharapkan keuntungan pasti akan menimbulkan potensi risiko. Seorang investor saham sangat menyadari adanya potensi risiko dari investasi. Seorang investor yang menginginkan

⁶³ idx.co.id. "Indeks Saham Syariah." *Idx.Co.Id.* (2018)

⁶⁴Anita Erari, "Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Asset Terhadap PengembalianPerusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia" (2014), <https://journal.umy.ac.id/index.php/mb/article/view/1099>.

⁶⁵ Swawidji Widodoatmodjo, *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*, (Jakarta: Gramedia, 2004),

keuntungan di atas rata-rata keuntungan normal harus siap mendapatkan risiko yang tinggi. Investor mengharapkan tingkat keuntungan relatif sedikit cenderung akan mendapatkan tingkat risiko yang relatif kecil. Ini sesuai dengan rumus “*high risk high return*”.⁶⁶ Risiko bisa didefinisikan sebagai kejadian yang merugikan. Definisi lain yang sering dipakai untuk analisis investasi, adalah kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Standar deviasi merupakan alat statistik yang bisa digunakan untuk mengukur penyimpangan, karena itu standar deviasi bisa dipakai untuk mengukur risiko. Risiko muncul karena ada kondisi ketidakpastian.

⁶⁶Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan* (Jakarta: Gramedia, 2006).

2.7 Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu

Di bawah ini adalah tabel tinjauan penelitian terdahulu yang di gunakan sebagai dasar dalam penelitian ini:

Tabel 1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

| Gap | Nama Peneliti | Variabel | Metode Analisis | Hasil Penelitian | Perbedaan Penelitian |
|---|---|--|---|--|--|
| Isu : Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham | | | | | |
| Positif (+) | Bambang Widagdo, M. Jihadi, Yanuar Bachitar, Oky Ervina Safitri, Sanju Kumar (2020) | Financial Ratio (X1) Macro Ekonomy (X2) Sharia Stock Return (Y) Investment Risk (Z) | metode analisis SEM (structural equation model) dengan program AMOS (Analysis Moment of Structural) | Rasio keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah. | Variabel Makro Ekonomi, Metode Analisis data, dan Tahun penelitian |
| | Agung Anugrah, Muhamad Syaichu (2017) | ROE (X1) DER (X2) CR (X3) PBV (X4) Stock Return (Y) | Metode regresi linier berganda | Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Current Ratio dan Price to Book Value secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham | Variabel PBV dan tahun penelitian |

| | | | | | |
|--|--|---|--|--|--|
| Negatif (-) | Nailul Chasanah, Agus Sucipto (2019) | Profitabilitas (X1) Likuiditas (X2) Solvabilitas (X3) Return Saham (Y) Struktur Modal (Z) | Metode analisis data <i>Parsial Least Square</i> (PLS) | Likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham dengan struktur modal sebagai variabel intervensi. | Variabel Struktur Modal, objek penelitian, dan metode analisis data. |
| | Nur Haida Hafni Dian Suciati (2018) | Rasio Keuangan (X1) Ukuran perusahaan (X2) Return Saham (Y) | Analisis regresi linier berganda. | Likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham. | Objek penelitian dan Variabel Ukuran Perusahaan |
| Isu : Likuiditas terhadap Return Saham | | | | | |
| Positif (+) | Wildan Army Abdillah, Siah Khosyi'ah, M. Anton | Likuiditas (X1) Solvabilitas (X2) Return Saham (Y) | Analisa data menggunakan analisis regresi | Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Current Ratio dan | Objek Penelitian dan variabel PBV |

| | | | | | |
|--|--|---|---|---|---|
| | Athoillah (2021) | Profitabilitas (Z) | linier berganda. | Price to Book Value secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham | |
| | El Cindy Eskilani, Zainul Kisman, Ni Nyoman Sawitri (2019) | Likuiditas (X1) Solvabilitas (X2) Pertumbuhan Aset (X3) Inflasi (X4) Return Saham (Y) Profitabilitas (Z) | Analisis jalur yang merupakan pengembangan dari model regresi dan melibatkan Uji Sobel. | Likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, pertumbuhan aset bahkan inflasi mempengaruhi return saham perusahaan. | Variabel intervensi dan objek Penelitian |
| | Ellya Dianti Rokhim, Anny Widiasmara, Nik Ama (2019) | Leverage (X1) Likuiditas (X2) Return Saham (Y) Profitabilitas (Z) | Metode analisa regresi | Likuiditas berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. | Objek penelitian, dan variabel leverage dan variabel intervensi |
| | Sang-Gyung Jun, Achla Marathe, Hany A. | Liquidity (X1) Stock returns (Y) | Analisa data menggunakan | Korelasi positif antara | Objek Penelitian |

| | | | | | |
|--|--|---|--|--|---|
| | Shawky (2020) | | analisis regresi linier berganda | pengembalian saham dan likuiditas pasar dalam analisis deret waktu konsisten dengan temuan di pasar yang dikembangkan. | |
| Negatif (-) | Endri (2018) | Likuiditas (X1) Solvabilitas (X2) Return Saham (Y) | Panel regression analysis. | Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. | Objek penelitian |
| Isu : Solvabilitas terhadap Return Saham | | | | | |
| Positif (+) | Bachtiar Asikin, Halimah Al-Diba, Eva Siti Nur Afifah, Nona Almira Nabila Kania (2021) | Likuiditas (X1) Solvabilitas (X2) Profitabilitas (X3) Return Saham (Y) | Teknik analisis regresi linier berganda dan program Eviews sebagai alat bantu. | Solvabilitas berpengaruh terhadap return saham | Objek Penelitian |
| | I Wayan Pradnyantha Wirasedana, Putu Ery Setiawan (2020) | Rasio Keuangan (X1) Return Saham (Y) | Regresi sederhana terhadap masing-masing rasio dan | <i>Return on Assets</i> , <i>Assets Turnover</i> , <i>Return on Equity</i> , | Objek penelitian, dan metode analisis data. |

| | | | | | |
|-------------|--|---|---|--|--|
| | | | regresi majemuk dengan metode <i>stepwise</i> guna mengidentifikasi rasio-rasio yang mampu memprediksi <i>return</i> saham. | <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Earnings per Share</i> menunjukkan kemampuan prediktif terbesar dalam menentukan <i>return</i> saham. | |
| | Atina Hidayati (2020) | Profitabilitas (X1) Likuiditas (X2) Solvabilitas (X3) Return Saham (Y) | Metode uji statistik dengan <i>software</i> SPSS versi 25 | Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. | Objek Penelitian, Metode Analisis data, dan Tahun penelitian |
| | Justyna Zalewsk, Natalia Nahrebecka (2017) | Likuiditas (X1) Solvabilitas (X2) Return Saham (Y) | Menggunakan CAPM, Fama–French and Carhart models. | Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham | Objek penelitian dan metode analisis data |
| Negatif (-) | Ni Nyoman Sri Jayanti Perwani Devi, Luh Gede Sri | ROE (X1) DER (X2) PER (X3) Nilai Tukar (X4) | Regresi linier berganda | DER berpengaruh negatif dan signifikan | Objek penelitian, variabel PER dan |

| | | | | | |
|--|--|--|--|--|--|
| | Artini (2019) | Return Saham (Y) | | terhadap return saham. | Nilai Tukar |
| | Winda Larasati (2022) | EPS (X1) DER (X2) ROE (X3) Return Saham (Y) | Regresi linier berganda | EPS, DER, dan ROE tidak berpengaruh terhadap return saham. | Objek penelitian, variabel EPS |
| Isu : Profitabilitas terhadap Risiko Investasi | | | | | |
| Positif (+) | Juwita Army (2016) | Leverage (X1) Likuiditas (X2) Profitabilitas (X3) Risiko Sistematis (Y) | Analisis regresi berganda | Return on equity berpengaruh positif terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek | Variabel leverage dan objek penelitian |
| | Leny Nur Fitriana, Dr. Sumiati, Dr. Siti Aisyah (2021) | Financial Performance (X1) Investment Risk (X2) Stock Return (Y) | Path analysis with the help of SPSS software program | The profitability variable proxied by ROE and ROA has a significant effect on investment risk. | Objek Penelitian dan metode analisis data |
| Negatif (-) | Tri Winarti, Kamallah dan Azwir Nasir (2017) | Rofitabilitas (X1) Leverage (X2) Risiko | Struktural Equation Modelling (SEM) | Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap | Objek penelitian, variabel leverage, perataan laba dan |

| | | | | | |
|--|--------------------------------------|---|---|--|---------------------------|
| | | Investasi (Y) Perataan Laba (Z) | | risiko investasi | metode analisa data |
| Isu : Likuiditas Terhadap Risiko Investasi | | | | | |
| Positif (+) | Noraini Mohd Ariffin (2012) | Liquidity (X1) Risk Managemen t (X2) Financial performanc e (X3) Return (Y) | Uji statistik regresi berganda | Hubungan antara risiko likuiditas dan ROA positif | Objek penelitian |
| | Godfrey Marozva (2019) | Liquidity (X1) Stock Return (Y) | Fama dan Analisis Regresi Berganda Cross- Sectional MacBeth (1973) | Likuiditas merupaka n faktor penting dalam menentuka n harga imbal hasil di BEJ karena kelebihan saham pengembal ian berhubung an positif dengan likuiditas dan hubungan tersebut signifikan. | Objek penelitian |

| | | | | | |
|--|--|---|---|---|--|
| Negatif (-) | Muhammad Rizal (2016) | Rasio Likuiditas (X1) Profitabilitas (X2) Return Saham (Y) Risiko Investasi (Z) | Metode analisa analisis jalur (<i>path analysis</i>). | Likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko investasi | Objek penelitian, dan Metode analisa data |
| Isu : Solvability Terhadap Risiko Investasi | | | | | |
| Potitif (+) | Atina Hidayati (2020) | Profitabilitas (X1) Likuiditas (X2) Solvabilitas (X3) Return Saham (Y) Risiko Investasi (X) | Metode uji statistik dengan <i>software</i> SPSS versi 25 | Solvabilitas (<i>Debt To Equity Ratio</i>) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi | Objek Penelitian, Metode Analisis data, dan Tahun penelitian |
| Negatif (-) | Andini Novita Sari, Muniya Alteza (2019) | Faktor Fundamental (X1) Risiko Sistematis (Y) | Regresi linear berganda | <i>Debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif terhadap Risiko Sistematis. | Objek Penelitian |
| Isu : Risiko Investasi Terhadap Return Saham | | | | | |

| | | | | | |
|-------------|--|---|--|--|--|
| Positif (+) | Martha Cesaria Purba (2020) | Risiko Investasi (X1) Return Saham (X2) | Analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS. | Risiko investasi yang terdiri dari expected return, business risk, berpengaruh signifikan terhadap return saham. | Objek Penelitian |
| | Nazariah, Ida Mutia (2020) | Risiko sistematis (X1) risiko bisnis (X2) risiko finansial (X3) return saham (Y) | Analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS | Risiko sistematis, risiko bisnis, risiko finansial mampu menjelaskan <i>return</i> saham sebesar 55,7% sedangkan 44,3% dijelaskan oleh variabel lain | Objek Penelitian, Penggunaan variabel |
| | Hastin Wijayani, Sri Hermuningsih (2020) | Risiko Investasi (X1) Return Saham (Y) | Menggunakan analisis regresi berganda dan Moderated Regression | Risiko Pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap | Objek Penelitian, dan Tahun penelitian |

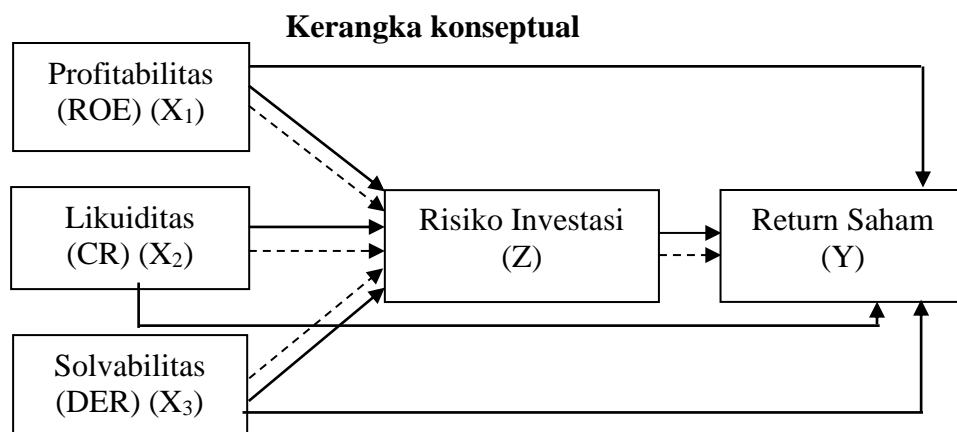
| | | | | | |
|-------------|---|--|---|---|--|
| | | | Analysis (MRA) | pengembalian saham. | |
| | Anas Tesya Br Sitepu, dkk (2020) | Risiko Investasi (X1) Return Saham (Y) | Analisis regresi sederhana | Risiko investasi/pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham | Objek penelitian dan variable x |
| | M. Idrus, dkk (2017) | Risiko Investasi (X1) Return Saham (Y) | Kausal komparatif | Market Risk berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. | Objek penelitian dan variable x |
| Negatif (-) | Bambang Widagdo, M. Jihadi, Yanuar Bachitar, Oky Ervina Safitri, Sanju Kumar (2020) | Financial Ratio (X1) Macro Economy (X2) Sharia Stock Return (Y) Investment Risk (Z) | Metode analisis SEM (structural equation model) dengan program AMOS (Analysis Moment of Structural) | Risiko investasi berpengaruh negatif terhadap return saham syariah | Variabel Makro Ekonomi, Metode Analisis data, dan Tahun penelitian |
| | Chandra Ferdinand Wijaya, Hamfri Djajadikerta (2017) | Risiko Sistematis (X1) Leverage (X2) | Metode analisis regresi linear berganda. | Risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan | Variabel leverage dan objek penelitian |

| | | | | | |
|--|--|-----------------|--|--|--|
| | | Likuiditas (X3) | | secara parsial terhadap return saham LQ 45 | |
|--|--|-----------------|--|--|--|

2.8 Kerangka Konseptual

Berikut ini dapat digambarkan kerangka pemikiran yang dijadikan dasar pemikiran dalam penelitian ini:

Gambar 2.1



Sumber: Diolah oleh peneliti

2.9 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang dapat dikembangkan sebagai berikut:

1. Hubungan antara Profitabilitas Terhadap Return Saham

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio

profitabilitasnya maka menggambarkan kemampuan tingginya dalam memperoleh keuntungan perusahaan.⁶⁷

Hubungan antara teori sinyal dengan profitabilitas adalah perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan gambaran kinerja yang baik serta menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang semakin meningkat akan memberikan dampak pada harga saham yang pada akhirnya akan berefek pada kenaikan *return* saham. Teori sinyal sangat berperan penting kepada pemegang saham karena memberikan informasi yang tepat terhadap perusahaan tersebut dalam memprediksi risiko investasi dan memaksimalkan *return*. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bambang et al., (2020)⁶⁸, Anugrah et al., (2017)⁶⁹ dan diperkuat oleh teori Kenneth⁷⁰ yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

⁶⁷ Irham Fahmi. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal. Edisi Pertama* (Jakarta: Mitra Wacana Media 2014)

⁶⁸ Bambang Widagdo, M. Jihadi, Yanuar Bachitar, Oky Ervina Safitri, Sanju Kumar. *Financial Ratio, Macro Economy, dan Investment Risk on Sharia Stock Return*. Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 7 No 12 (2020) 919–926 919 2020.

⁶⁹ Agung Anugrah, Muhamad Syaichu. *Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Dan Price To Book Value Terhadap Return Saham Syariah (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015)*. Volume 6, Nomor 1, ISSN (Online): 2337-380 (2017).

⁷⁰ Eugene F. Fama and Kenneth R. French. *Profitability, Investment and Average Returns*. Journal of Financial Economics vol. 82, no. 3 (December 2006):491–518. Hlm 39.

2. Likuiditas Terhadap Return Saham

Menurut Kasmir, *Rasio Likuiditas* juga sering disebut dengan nama rasio modal kerja ialah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Dengan kata lain, *rasio likuiditas* berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi hutang/kewajiban pada saat ditagih atau sudah jatuh tempo⁷¹. Current ratio yang tinggi akan menghasilkan return yang tinggi pula karena nilai current ratio yang tinggi menunjukkan bahwa ketersediaan aktiva lancar guna melunasi kewajiban lancar juga tinggi.

Hubungan teori sinyal dengan likuiditas adalah perusahaan yang mampu melunasi atau membayar kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu maka perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan dan menandakan bahwa perusahaan tersebut baik atau memiliki pertumbuhan yang baik. Apabila pertumbuhan perusahaan baik akan berdampak pada harga saham serta *return* saham. Sehingga tingkat likuiditas di suatu perusahaan akan meningkatkan kepercayaan Investor terhadap saham pada perusahaan dalam memaksimalkan return saham. Tentunya ini dapat dijadikan sinyal kepada investor dalam mempertimbangkan penanaman saham di suatu perusahaan apakah sesuai dengan yang diharapkan atau tidak. Hal tersebut di dukung

⁷¹ Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ketujuh. Edisi kesatu (Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada 2014)

dengan hasil penelitian oleh Wildan Army et al., (2021)⁷², El Cindi Eskilani et al., (2019)⁷³ Rokhim et al., (2019)⁷⁴ dan Sang-Gyung Jun et al., (2002)⁷⁵ dengan hasil current ratio memiliki pengaruh terhadap return saham.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Likuiditas berpengaruh positif dan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

3. Solvabilitas Terhadap Return Saham

Rasio solvabilitas atau *leverage* adalah mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur⁷⁶. Dalam arti luas rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan menggunakan hutang.⁷⁷

Dalam penelitian kali ini, rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* atau DER. DER adalah rasio yang membandingkan total

⁷² Wildan Army Abdillah, Siah Khosyi'ah & Mohammad Anton Athoillah *Pengaruh Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada Pt. Aneka Tambang (Persero) Tbk Yang Terdaftar Di Jii Tahun 2010-2019)*. Vol 7/No.3 ISSN: 2442-4432 April 2021.

⁷³ El Cindy Eskilani, Zainul Kisman, Ni Nyoman Sawitri. *Effect of Liquidity Ratio, Solvability, Asset Growth and Inflation on Stock Return with Profitability as Intervening Variable at Building Construction Sector in Indonesian Stock Exchange: A Review of Theories and Evidence (2019)*. Arsip Riset Bisnis (ABR) Vol.7, Edisi 8, Agustus-2019.

⁷⁴ Ellya Dianti Rokhim, Anny Widiastara, Nik Ama. *Pengaruh Leverage Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Intervening Di Sektor Barang Konsumsi. Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi I (14 Agustus 2019)*.

⁷⁵ Sang-Gyung Jun, Achla Marathe, Hany A. Shawky. Liquidity and stock returns in emerging equity markets. *Emerging Markets Review* 4 (2003).

⁷⁶ Horne, James C. Van dan John M Wachowicz. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat. 2012.

⁷⁷ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*.

hutang perusahaan dengan modal pemegang saham. Investor cenderung memilih perusahaan dengan DER yang rendah. Hubungan teori sinyal dengan solvabilitas adalah semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri (ekuitas) dan sebaliknya. Penggunaan hutang yang besar mengakibatkan perusahaan harus membayar beban bunga yang tinggi, sehingga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan juga akan berkurang. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang semakin besar.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bachtiar et al., (2020)⁷⁸, I Wayan et al., (2020)⁷⁹, Atina Hidayati et al.,(2020)⁸⁰ dan Justyna Zalewska et al., (2017)⁸¹ dengan hasil solvabilitas berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

⁷⁸ Bachtiar Asikin, Halimah Al-Diba, Eva Siti Nur Afifah, Nona Almira Nabila Kania *Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Properti, Real Estate dan Perusahaan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)*. Review Of International Geographical Education Issn: 2146-0353 (2021).

⁷⁹ I Wayan Pradnyantha Wirasedana, Putu Ery Setiawan. *Rasio-Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Stock Exchange*. E-JA e-Jurnal Akuntansi e-ISSN 2302-8556 (2020).

⁸⁰ Atina Hidayati. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Syariah dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES)*. Tesis Ekonomi Syariah UIN Satu Tulung Agung (2020).

⁸¹ Justyna Zalewska, Natalia Nahrebecka. *Liquidity And Solvency Of A Company And The Rate Of Return – An Analysis Of The Warsaw Stock Exchange*. Central European Economic Journal, 6(53), 199-220 (2019).

H₃ : Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

4. Profitabilitas Terhadap Risiko Investasi

ROE merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Dalam perhitungannya ROE hanya menggunakan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas perusahaan. Jika nilai ROE tinggi maka kemampuan manajemen perusahaan mengoptimalkan modalnya yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan semakin tinggi, hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang optimal dan ini dapat memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan yang bersangkutan. Tingkat profitabilitas yang stabil dapat memberikan keyakinan pada investor atas investasi yang dilakukan karena kinerja perusahaan dinilai baik dalam menghasilkan laba sehingga risiko investasi menjadi rendah.

Leny Nur Fitria et al., (2021)⁸² dalam penelitiannya menemukan bahwa bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return*

⁸² Leny Nur Fitria, Dr. Sumiati, Dr. Siti Aisjah. *Effect Of Financial Performance And Investment Risk As Mediation Variables On Stock Return Return (Study On Food And Beverage Companies In The List Of Sharia Securities)*. South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law, Vol. 24, ISSN 2289-1560 2021.

saham. Kemudian Juwita Army (2016)⁸³ dalam penelitiannya menemukan bahwa *Return on equity* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek. Dan Tri Winarti et al., (2017)⁸⁴ menemukan bahwa rasio Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Berdasarkan pernyataan tersebut maka kami menyimpulkan hipotesis bahwa:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

5. Likuiditas Terhadap Risiko Investasi

Semakin tinggi Rasio Likuiditas yang diwakili oleh *Current Ratio* (CR) suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang dipegang pemegang saham juga semakin kecil. Biasanya jika CR suatu perusahaan tinggi maka rata-rata nilai perusahaannya juga akan terdongkrak, hal ini merupakan sinyal positif bagi investor dimana semakin banyak investor yang menilai kinerja dan kesehatan perusahaan tersebut baik dan resiko yang dipegang pemegang saham juga semakin kecil sehingga membeli sahamnya yang secara tidak langsung menaikkan

⁸³ Juwita Army. *Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang (2013).

⁸⁴ Tri Winarti, Kamaliah & Azwir Nasir. *Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Risiko Investasi Dengan Perataan Laba Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 Hingga 2017*. Pekbis Jurnal, Vol.12, No.3, November 2020.

nilai perusahaan di pasar. Noraini Mohd Ariffin (2012)⁸⁵ menemukan bahwa likuiditas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi. Godfrey Marozva (2019)⁸⁶ menemukan Likuiditas merupakan faktor penting dalam menentukan harga imbal hasil di BEJ karena kelebihan saham pengembalian berhubungan positif dengan likuiditas dan hubungan tersebut signifikan. Rizal (2016)⁸⁷ menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko investasi. Dari pernyataan diatas, maka rumusan hipotesisnya adalah:

H₅ : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

6. Solvabilitas Terhadap Risiko Investasi

Rasio Solvabilitas atau *leverage* yang diwakili oleh *Debt to Total Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh total asset perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar hutang jangka panjang. Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif. Dan mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung

⁸⁵ Noraini Mohd Ariffin. Liquidity Risk Management And Financial Performance In Malaysia: Empirical Evidence From Islamic Banks. *Aceh International Journal of Social Sciences*, 1 (2): 77-84 (December 2012).

⁸⁶ Godfrey Marozva. *Liquidity And Stock Returns: New Evidence From Johannesburg Stock Exchange*. The Journal Developing Areas Volume No. 2 Spring (2019).

⁸⁷ Muhammad Rizal. *The Analysis Effect of Profitability and Liquidity On Stock Returns Shariah with Investment Risk as an Intervening Variable (An Empirical Study On a Mining Company Listed On The DES Period 2012-2014)*. Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember (UNEJ) (2019).

menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi. Hal ini merupakan sinyal yang buruk bagi investor, risiko berinvestasi tinggi sehingga dapat berakibat menurunkan harga saham tersebut di pasaran yang membuat *return* menjadi menurun. Atina Hidayati (2020)⁸⁸ dalam penelitiannya menemukan bahwa solvabilitas (*Debt To Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi. Andini Novita Sari, Muniya Alteza (2019)⁸⁹ menemukan bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap Risiko Sistematis. Maka dapat disimpulkan hipotesisnya adalah:

H₆ : Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

7. Risiko Investasi Terhadap Return Saham

Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan risiko investasi yang akan ditanggung investor dan semakin besar kemungkinan return yang akan diperoleh, ini akan mengakibatkan semakin banyak investor akan berinvestasi pada saham perusahaan tersebut.

⁸⁸ Atina Hidayati. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah (DES).* Paper Knowledge . *Toward a Media History of Documents* (2014).

⁸⁹ Andini Novita Sari, Muniya Alteza. *The Effect Of Fundamental Factors On The Systematic Risk (Beta) Of Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period Of 2015-2017.* Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 16, Nomor 1, 2019.

Martha Cesaria Purba (2020)⁹⁰ menemukan bahwa risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Bambang dkk (2020)⁹¹ dalam penelitiannya menemukan bahwa risiko investasi berpengaruh negatif terhadap return saham syariah. Chandra dkk (2017)⁹² menemukan bahwa secara parsial Risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Maka dapat disimpulkan hipotesisnya adalah:

H₇: Risiko investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

8. Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Melalui Risiko Investasi

Tingkat profitabilitas yang stabil dapat memberikan keyakinan pada investor atas investasi yang dilakukan karena perusahaan dinilai baik dalam menghasilkan laba sehingga risiko investasi menjadi rendah. Atau dengan kata lain dikatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas akan mengakibatkan beta saham tersebut semakin rendah sebaliknya bila profitabilitas rendah akan mengakibatkan beta sahamnya semakin tinggi. Maka dari hal tersebut dapat diketahui bahwa profitabilitas mempengaruhi return saham dan juga risiko investasi. Hal ini akan menjadi sinyal positif

⁹⁰ Martha Cesaria Purba. *Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis 2017.

⁹¹ Bambang Widagdo, M. Jihadi, Yanuar Bachitar, Oky Ervina Safitri, Sanju Kumar. "Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk on Sharia Stock Return." *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7, no. 12 (2020): 919–926.

⁹² Chandra Ferdinand Wijaya, Hamfri Djajadikerta. *Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Lq 45 Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia*. *Ultima Management* Vol. 9 No. 2 Desember 2017.

bagi investor bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang optimal dan ini dapat memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan yang bersangkutan karena kinerja perusahaan yang baik dan risiko investasi menjadi rendah.

Novita (2019)⁹³ dalam penelitiannya menemukan *bahwa return on equity* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi saham sehingga dapat disimpulkan bahwa dari hasil tersebut bahwa ROE merupakan indikator penting untuk melihat prospek perusahaan dan melihat sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor mampu memberikan return yang diharapkan. Dari pernyataan diatas, maka rumusan hipotesisnya adalah:

H₈ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

9. Likuiditas Terhadap *Return* Saham Melalui Risiko Investasi

Rasio likuiditas bertujuan menaksir kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan komitmen pembayaran keuangan. Semakin tinggi angka rasio likuiditas, akan semakin baik bagi investor. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas tinggi akan diminati para investor dan akan berimbas pula pada harga saham yang cenderung akan naik karena tingginya permintaan. Kenaikan harga saham

⁹³ Novita Rizky Tanya, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Manufaktur," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, no. e-ISSN: 2460-0585 (2019).

ini mengindikasikan meningkatnya kinerja perusahaan dan hal ini berdampak pada investor karena mereka akan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi dari investasinya.⁹⁴ Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor dimana semakin banyak investor yang menilai kinerja dan kesehatan perusahaan tersebut baik dan resiko yang dipegang pemegang saham juga semakin kecil sehingga membeli sahamnya yang secara tidak langsung menaikkan nilai perusahaan di pasar.

Muhammad Rizal (2016)⁹⁵ dalam penelitiannya menemukan bahwa risiko investasi memediasi pengaruh likuiditas terhadap return saham syariah secara signifikan. Novita (2020)⁹⁶ menemukan bahwa beta saham tidak mampu memediasi pengaruh faktor internal terhadap *return* saham. Dari pernyataan tersebut kami menemukan hipotesis bahwa:

H₉: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

⁹⁴ Makaryanawati, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Tingkat Likuiditas Perusahaan Terhadap Resiko Investasi Saham Yang Terdaftar Pada Jakarta Islami Index," *Jurnal Ekonomi Bisnis* (2014).

⁹⁵ Muhammad Rizal. *Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2012-2014)*. The Analysis Effect of Pro." *Jurnal Univ Jember* (2016).

⁹⁶ Novita Ramadha Sari. *Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan Makro Ekonomi Terhadap Beta Saham Dan Return Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis.

10. Solvabilitas Terhadap *Return* Saham Melalui Risiko Investasi

Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri (ekuitas) dan sebaliknya. Penggunaan hutang yang besar mengakibatkan perusahaan harus membayar beban bunga yang tinggi, sehingga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan juga akan berkurang. Hal ini merupakan sinyal yang buruk bagi investor, risiko berinvestasi tinggi sehingga dapat berakibat menurunkan harga saham tersebut di pasaran yang membuat *return* menjadi menurun. Dimana teori sinyal berperan dalam hal memberikan informasi kepada pihak investor dalam mempertimbangkan penanaman saham di perusahaan tersebut.

Rika Yunita et al., (2018)⁹⁷ dalam penelitiannya menemukan bahwa DER memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta saham. Dewi Susanti (2019)⁹⁸ dalam penelitiannya bahwa menggunakan analisis jalur beta saham tidak berpengaruh antara leverage (DER) dengan return saham sehingga tidak terjadi mediasi.

Dari pernyataan diatas, maka rumusan hipotesisnya adalah:

⁹⁷ Rika Yunita, Yulia Efni, Kamaliah. “Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Risiko Investasi Dengan Perataan Laba Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 Hingga 2017 (Tri Winarti, Kamaliah & Azwir Nasir)” 2017, no. 2005 (2017): 167–182.

⁹⁸ Dewi Susanti. *Pengaruh Leverage, Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Intervening Di Sektor Barang Konsumsi.*” *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi I* (2019): 43–56

H₁₀: Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini membahas tentang hubungan variabel bebas (*Independent Variable*) yaitu *Profitabilitas (ROE) (X1)*, *Likuiditas (CR) (X2)*, dan *Solvabilitas (DER) (X3)*, terhadap Variabel terikat (*Dependent variable*) yaitu *Return Saham (Y)*, dengan Risiko Investasi sebagai variabel mediasi. Data yang digunakan merupakan data tahunan yang di peroleh dari JII (*Jakarta Islamic Index*) periode 2016-2021.

3.2 Desain Penelitian

Desain penelitian merupakan konsep dasar pemikiran yang dijadikan acuan, pendekatan yang digunakan, hipotesis atau dugaan sementara yang diajukan untuk menjawab permasalahan, teknik pengumpulan data yang dipakai, dan analisis data yang digunakan. Berdasarkan latar belakang, penelitian ini dapat diklasifikasikan kedalam penelitian *explanatory research*, yaitu penelitian yang mencoba menjelaskan suatu pokok permasalahan dan terdapat sebuah pengujian hipotesa serta melakukan analisis dari data yang diperoleh.⁹⁹

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi data panel. Teknik analisis dilakukan pada data yang diperoleh dari laporan keuangan (*annual report*) yang berupa angka-angka dan penghitungannya dengan metode statistik dengan bantuan Eviews 9.

⁹⁹ Murti Sumarni dan Wahyuni Salamah, *Metodologi Penelitian Dan Bisnis* (Yogyakarta: Andi Offset, 2006).

3.3 Populasi Penelitian Dan Sampel

a. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang diharapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.¹⁰⁰

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham syariah yang tergolong dalam kelompok *Jakarta Islamic Index (JII)*.

b. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.¹⁰¹ Ukuran sampel adalah banyak individu, subjek atau elemen-elemen dari suatu populasi yang diteliti untuk diambil sampelnya. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria/pertimbangan tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang konsisten terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII) selama periode 2016-2021.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode 2016-2021.

¹⁰⁰ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan ke. (Bandung: Alfa Beta, 2003).

¹⁰¹ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* (Bandung: Alfa Beta, 2015).

Berdasarkan kriteria sampel, jumlah sampel yang diperoleh seperti berikut:

Tabel 3.1
Pemilihan Sampel Penelitian Tahun 2016-2021

| No | Kriteria Pemilihan Sampel | Jumlah |
|----|---|-----------|
| 1 | Perusahaan JII periode 2016-2021 | 30 |
| 2 | Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar selama periode 2016-2021 | -19 |
| 3 | Jumlah perusahaan yang konsisten terdaftar selama periode 2016-2021 | 11 |
| 4 | Jumlah perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan | 0 |
| | Total | 11 |

Sumber : dikumpulkan dari berbagai sumber 2021

Berdasarkan tabel hasil diatas, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 10 perusahaan. Berikut tabel daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian :

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan sebagai sampel

| No | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan |
|----|-----------------|--|
| 1 | ADRO | PT Adaro Energy Tbk. |
| 2 | AKRA | PT AKRA Corporindo Tbk. |
| 3 | ICBP | PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. |
| 4 | INCO | PT Vale Indonesia Tbk. |
| 5 | INDF | PT Indofood Sukses Makmur Tbk. |
| 6 | KLBF | PT Kalbe Farma Tbk. |
| 7 | PTBA | PT Bukit Asam Tbk. |
| 8 | TLKM | PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. |
| 9 | UNTR | PT United Tractors Tbk. |
| 10 | UNVR | PT Unilever Tbk. |
| 11 | WIKA | PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. |

Sumber : dikumpulkan dari berbagai sumber 2021

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah explanatory untuk menguji hipotesis atau teori guna menolak atau menerima hipotesis penelitian yang sudah ada. Penelitian ini menggunakan metode analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji analisis statistik dan uji hipotesis.

3.4 Jenis Penelitian Dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif, data kuantitatif adalah data yang dapat diinput ke dalam skala statistik, yaitu data saham syariah yang ada di Jakarta Islamic Index (JII) dan OJK sampai periode 2016-2021. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yang diperoleh dari www.ojk.co.id dan www.idx.co.id.

3.5 Variabel Penelitian

Variabel merupakan sesuatu yang mempunyai nilai yang dapat berbeda/berubah. Nilai ini dapat berbeda dalam waktu yang lain untuk objek/orang yang sama atau dapat juga berbeda pada waktu yang sama untuk objek/orang yang berbeda. Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel Intervening. Variabel-variabel tersebut dapat didefinisikan sebagai berikut:

3.5.1 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependent.¹⁰² Di dalam penelitian ini terdapat dua variabel bebas yaitu:

1. Profitabilitas

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROE (*Return On Equity*). ROE adalah tindakan untuk mengukur keuntungan setelah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi tingkat ini semakin baik. Dan akan menjadi sinyal yang baik bagi investor atau *good news*, karena dengan angka ROE yang tinggi berarti kinerja keuangan perusahaan baik maka investor akan tertarik untuk menanamkan dananya atau menanamkan modal dalam perusahaan sehingga nilai perusahaan dan investasinya akan meningkat. Berikut rumus untuk mengukur ROE¹⁰³:

$$\text{Return On Equity} : \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

2. Likuiditas

Di penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas adalah rasio lancar lancar atau CR (*Current Ratio*). Karena *Current Ratio* merupakan ukuran yang sering digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan cara membandingkan antara aktiva lancar

¹⁰² Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*.

¹⁰³ Ika Farkhan, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI" 53, no. 9 (2016): 1689–1699.

dan kewajiban lancar. Sehingga meningkatkan peluang-peluang perusahaan untuk membayar dan menyelesaikan masalahnya terkait dengan hutang. Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung¹⁰⁴:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3. Solvabilitas

Tingkat solvabilitas disini dihitung menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER adalah tingkat yang digunakan untuk memahami bagaimana perusahaan memenuhi tanggung jawabnya dari nilai atau modalnya sendiri.¹⁰⁵ Penelitian ini menggunakan DER karena rasio ini menunjukkan besarnya pengaruh aset dan modal perusahaan terhadap hutang yang dimiliki perusahaan. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3.5.2 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat adalah apa yang terjadi sebagai akibat dari variabel bebas.¹⁰⁶ Variabel terikat dalam penelitian ini yakni *return*

¹⁰⁴ Rizal, "Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2012-2014) The Analysis Effect of Pro."

¹⁰⁵ Ratna Prihantini, "Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Roa, Der Dan Cr Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Lndustri Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 - 2006)," last modified 2009, accessed February 15, 2022, <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/jbs/article/view/14196/10789>.

¹⁰⁶W.M.K Trochim, *Establishing Cause and Effect* (Research Methods Knowledge Base, 2006).

saham. *Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* yaitu *return* yang diperoleh dari selisih harga saham atau yang disebut dengan *capital actual*, dengan alasan bahwa tidak semua perusahaan membagikan dividen. Berikut rumus *return* saham yang dilihat dari *capital gain*.¹⁰⁷

$$\text{Capital Gain (Loss) } (R_t) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

(R_t) : Tingkat keuntungan saham pada periode t

P_t : Harga saham pada periode t

P_{t-1} : Harga saham pada periode t-1 atau sebelumnya

3.5.3 Variabel Intervening

Variabel intervening atau mediasi adalah variabel yang menjelaskan sifat hubungan antara independen dan variabel terikat.¹⁰⁸ Dalam penelitian ini variabel intervening yang digunakan adalah risiko investasi.

Risiko total investasi di pasar modal dengan menggunakan standar deviasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:¹⁰⁹

¹⁰⁷ Ang R, *Smart Book Of Indonesia Capital Stock* (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997).

¹⁰⁸ Dewi Susanti, "Pengaruh Profitabilitas (ROA) Dan Leverage (DER) Terhadap Return Saham Dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)," *Jurnal Skripsi* (2019), <http://eprintslib.ummg.ac.id/id/eprint/1007>.

¹⁰⁹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPF, 2013).

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(X-\mu)^2}{N}}$$

Keterangan:

σ = Standar deviasi

X = Nilai pengembalian

μ = Mean dari pengembalian

N = Total data

Tabel 3.3
Definisi Operasional Variabel Dan Pengukurannya

| No | Variabel | Pengukuran | Skala |
|----|-----------------------------|--|-------|
| 1 | <i>Return On Equity</i> | $Return\ On\ Equity = \frac{Net\ Income}{Equity}$ | Rasio |
| 2 | <i>Current Ratio</i> | $Current\ Ratio = \frac{Aset\ Lancar}{Hutang\ Lancar}$ | Ratio |
| 3 | <i>Debt To Equity Ratio</i> | $Debt\ To\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Dept}{Total\ Equity}$ | Ratio |
| 4 | Return Saham | $Capital\ Gain\ (Loss)\ (R_t) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ | Rasio |
| 5 | Risiko Investasi | $\sigma = \sqrt{\frac{\sum(X-\mu)^2}{N}}$ | Rasio |

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022

3.6 Teknik Analisa Data

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi yang akan dilanjutkan dengan analisis path atau analisis jalur dan menggunakan analisis deskriptif yang berfungsi untuk memberikan gambaran secara umum tentang data yang diperoleh. Analisis deskriptif yang dilakukan dalam penelitian ini dengan menginput data kedalam software Microsoft Excel kemudian diolah

dengan software Eviews versi 9 untuk selanjutnya dianalisa menggunakan uji asumsi klasik.

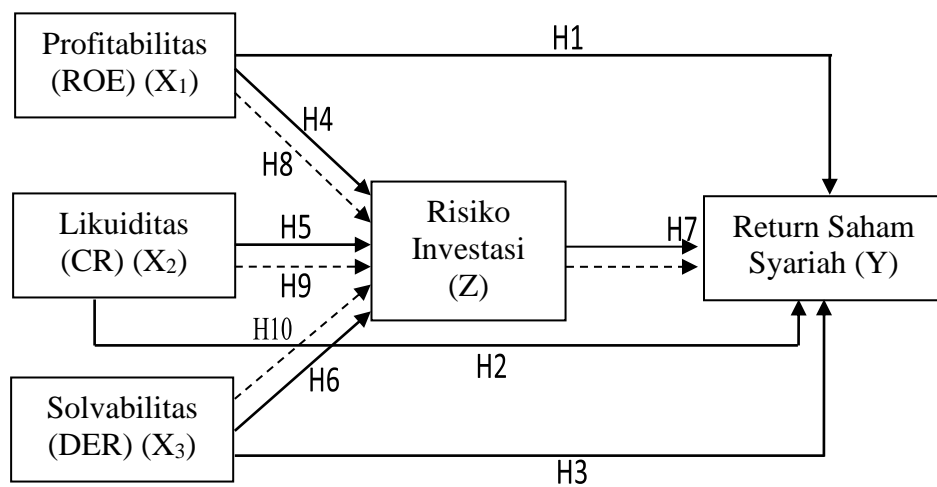
1. Analisis Regresi

Manurung menjelaskan langkah-langkah dalam analisis jalur dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:¹¹⁰

Tahap I

Menentukan diagram jalurnya berdasarkan paradigma hubungan variabel sebagai berikut:

Gambar 3
Diagram Diagram jalur Pengaruh ROE, CR dan DER terhadap Return Saham dengan Risiko Investasi sebagai variabel Intervening



Sumber : Diolah oleh peneliti

Tahap II

Menentukan persamaan structural sebagai berikut:

$$Z (\text{Risiko Investasi}) = a + \beta \text{ROE} + \beta \text{CR} + \beta \text{DER} + e_1$$

(Persamaan Struktural 1)

¹¹⁰ Renhard Manurung. Ratlan pardede, *Analisis Jalur Path Analysis* (Jakarta: Rineka Cipta, 2014).

$$Y (\text{RETURN SAHAM}) = a + \beta\text{ROE} + \beta\text{CR} + \beta\text{DER} + \beta\text{Risiko Investasi} \\ + e_2$$

(Persamaan Struktural 2)

Tahap III

Analisis penelitian ini dilakukan dengan program Eviews 9. Dengan langkah-langkah sebagai berikut:

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif atau disebut metode yang memperlihatkan data yang bersumber dari sampel yang berbentuk analisis angka ataupun gambar dan diagram.¹¹¹ Metode uji ini memperlihatkan besar kecilnya numerik yang berguna untuk data sampel seperti nilai rata-rata, median, modus, standar deviasi dalam bentuk angka. Uji deskriptif penelitian ini dilakukan dengan program Eviews 9. Uji statistik deskriptif dengan eviews dikatakan berpengaruh signifikan apabila nilai signifikasinya < 0.05 antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

3.6.2 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel karena pada penelitian ini seluruh variabel diukur dan diamati pada saat yang sama (*one point in time*) sehingga lebih memudahkan peneliti dalam melakukan penelitian. Selain itu, data panel juga

¹¹¹ V. Wiratna Sujarweni & Lila Retnani Utami, *The Master Book Of SPSS* (Yogyakarta: Anak Hebat Indonesia, 2019).

dapat memberikan lebih banyak informasi, lebih banyak variabel dan mengurangi kolinearitas (*collinearity*) diantara variabel yang diamati, memberikan lebih banyak derajat bebas (*degree of freedom*) dan lebih efisien. Uji Regresi Data Panel dilakukan untuk mengukur pengaruh data *time series* dan *cross section*. Metode estimasi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan yang meliputi: *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Pendekatan model regresi tersebut menggunakan uji *chow*, uji *hausman*, terakhir uji *lagrange multiplier*. Berikut penjabarannya:

1) Uji *Chow*

Digunakan antara *common effect model* dengan *fixed effect model*. Jika nilai *Cross-section chi-square probability* < 0.05 artinya menggunakan FEM, dan jika *Cross-section chi-square probability* > 0.05 artinya menggunakan CEM. Berikut adalah penjabaran dari uji CEM dan uji FEM:

a. Common Effect Model (CEM)

Model CEM dapat diasumsikan jika Z_i hanya terdiri atas konstan saja, dalam kata lain tidak ada efek spesifik secara individual.¹¹² Model ini terpilih saat nilai probability dalam uji chow lebih dari 0.05 (> 0.05).

b. Fixed Effect Model (FEM)

Model FEM menggambarkan adanya perbedaan dari variabel independen menurut individu.¹¹³ Model ini terpilih saat nilai probability kurang dari 0.05 (< 0.05).

2) Uji Hausman

Digunakan dalam pengujian antara *fixed effect model* dengan *random effect model*. Apabila nilai probability < 0.05 artinya menggunakan FEM, sedangkan apabila probability > 0.05 artinya menggunakan REM. Berikut adalah penjabaran dari uji CEM dan uji FEM:

a. Random Effect Model (REM)

Model REM digunakan apabila efek individual tidak terjadi korelasi dengan variabel independen.¹¹⁴ Model ini terpilih saat nilai probability lebih dari 0.05 (> 0.05).

¹¹² Srihardiyanti, *Metode Regresi Data Panel Untuk Peramalan Konsumsi Energi Di Indonesia*, 5 (3). (2016: Jurnal Gaussian, 2016).

¹¹³ Mariska Srihardianti, Mustafid, and Alan Prahutama, "Panel Data Regression Method for Forecasting Energy Consumption in Indonesia," *Jurnal Gaussian* 5, no. 3 (2016): 475–485, <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/gaussian>.

¹¹⁴ Srihardiyanti, *Metode Regresi Data Panel Untuk Peramalan Konsumsi Energi Di Indonesia*.

c. *Fixed Effect Model (FEM)*

Model FEM menggambarkan adanya perbedaan dari variabel independen menurut individu.¹¹⁵ Model ini terpilih saat nilai probability kurang dari 0.05 (< 0.05).

3) Uji *Lagrange Multiplier*

Digunakan dalam pengujian antara common effect model dengan *random effect model*. Apabila nilai *Breusch Pagan* < 0.05 artinya menggunakan REM, namun apabila *Breusch Pagan* > 0.05 yang digunakan model CEM.

Dalam melakukan analisis data regresi, penulis menggunakan program olah data Eviews 9. Penggunaan data panel penelitian dengan variabel independen berupa *profitabilitas (ROE)*, *likuiditas (CR)*, dan *Solvabilitas (DER)*, variabel intervening berupa Risiko Investasi sedangkan variabel dependen menggunakan return saham. Persamaan umum yang digunakan yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + e$$

Keterangan:

Y = Variabel Terikat

α = konstanta

X_1 = Variabel Bebas

E = *error cross-section*

¹¹⁵ Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan EView* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2015)..

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Analisis deskriptif yang dilakukan dalam penelitian ini dengan menginput data kedalam software microsoft excel kemudian di olah dengan software Eviews versi 12 untuk selanjutnya di analisa menggunakan uji statistik dan berikut beberapa uji yang dilakukan oleh peneliti dalam melakukan uji analisis data dan melakukan pengujian hipotesa:

1) Uji Normalitas

Uji distribusi normal adalah uji untuk mengukur apakah data kita memiliki distribusi normal sehingga dapat dipakai dalam statistik parametrik. Dasar pengambilan kesimpulan dari Uji *Kolmogorov Smirnov* adalah dengan cara membandingkan tingkat signifikansi dengan nilai α (tingkat galat).¹¹⁶ Pengujian normalitas data pada penelitian menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* yang mana dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

Jika nilai signifikansi > 0,05 maka data tersebut

berdistribusi normal

Jika nilai signifikansi < 0,05 maka data tersebut tidak

berdistribusi normal

¹¹⁶ Imam Ghozali, *Analisis Multivariate Dengan Progam SPSS* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005).

2) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas yaitu adanya hubungan linier antara variabel independent dalam model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinieritas. Ada beberapa metode pengujian yang bisa digunakan diantaranya dengan melihat varians *inflation factor* (VIF) pada model regresi, membandingkan nilai koefisien determinasi individual (R^2) dengan nilai determinasi secara serentak (R^2), dan melihat nilai *eigenvalue* dan *condition index*.

Multikolinieritas merupakan gejala korelasi antar variabel bebas yang ditunjukkan dengan korelasi yang signifikan antar variabel bebas. Dimana dapat dideteksi dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan kriteria:

Jika angka *tolerance* diatas 0,1 dan $VIF < 10$ dikatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas.

Jika angka *tolerance* dibawah 0,1 dan $VIF > 10$ dikatakan terdapat gejala multikolinieritas.

3) Uji Autokorelasi

Uji Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu

pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$). Cara yang digunakan untuk mendiagnosis adanya autokorelasi pada suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson (Uji DW) dengan alat bantu Eviews 12¹¹⁷ dan dengan ketentuan sebagai berikut:

Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif

Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada auto korelasi

Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

4) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians residual* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.¹¹⁸

Salah satu metode untuk membedakan ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan memanfaatkan uji glejser. Tes glejser dilakukan untuk mengembalikan nilai langsung residual terhadap variabel bebas. Ketika variabel bebas signifikan

¹¹⁷ V. Wiratna Sujarweni, *Belajar Mudah SPSS Untuk Penelitian Skripsi, Tesis, Disertasi & Umum* (Yogyakarta: Global Media Informasi, 2008).

¹¹⁸ Imam Ghazali, *Model Persamaan Structural Konsep Dan Aplikasi Dengan Program AMOS Ver. 5.0.* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018).

mempengaruhi variabel terikat, berarti terjadi heteroskedastisitas.

3.6.4. *Path Analysis* (Analisis Jalur)

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan alat analisis yang digunakan untuk menelusuri pengaruh (baik langsung maupun tidak langsung) variabel independent terhadap variabel dependent. Dalam analisis jalur ada kecenderungan model dalam keamatan hubungan membentuk model pengaruh yang bersifat hubungan sebab-akibat. Analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen).¹¹⁹

Pada penelitian ini *path analysis* menjadi uji variabel intervening untuk mengetahui apakah risiko investasi akan menjadi variabel intervening dalam pengaruh ROA, CR dan DER terhadap return saham. Rumusnya sebagai berikut:

$$Sab = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}}$$

Keterangan:

Sab : besar standar *error* pengaruh secara tidak langsung

a : jalur variable independen (ROE, CR dan DER) dengan variable *intervening* (Risiko Investasi)

¹¹⁹ Ridwan dan Engkos Achmad Kuncoro, *Cara Menggunakan Dan Memaknai Path Analysis (Analisis Jalur)* (Bandung: Alfa Beta, 2017).

b : jalur variabe *intervening* (Risiko Investasi) dengan variabel dependen (Return Saham)

sa : standar *error* koefisien a

sb : standar *error* koefisien b

3.7 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang akan diuji penelitian ini adalah:

1) $H_0 : b_1 = 0$ = Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

$H_a : b_1 \geq 0$ = Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

2) $H_0 : b_1 = 0$ = Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

$H_a : b_1 \geq 0$ = Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

3) $H_0 : b_1 = 0$ = Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

$H_a : b_1 \geq 0$ = Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

Return Saham Syariah Pada Perusahaan yang terdaftar di
Jakarta Islamic Index (JII).

4) $H_0 : b_1$ = Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Risiko Investasi
Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks*
(JII).

$H_0 : b_1 \geq 0$ = Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan
terhadap Risiko Investasi Pada Perusahaan yang terdaftar
di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

5) $H_0 : b_1$ = Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Risiko Investasi
Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks*
(JII).

$H_0 : b_1 \geq 0$ = Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap
Risiko Investasi Pada Perusahaan yang terdaftar di
Jakarta Islamic Index (JII).

6) $H_0 : b_1$ = Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap Risiko Investasi
Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks*
(JII).

$H_0 : b_1 \geq 0$ = Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap
Risiko Investasi Pada Perusahaan yang terdaftar di
Jakarta Islamic Index (JII).

7) $H_0 : b_1 = 0$ = Risiko investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

$H_a : b_1 > 0$ = Risiko investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

8) $H_0 : b_1 = 0$ = Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

$H_a : b_1 > 0$ = Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

9) $H_0 : b_1 = 0$ = Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

$H_a : b_1 > 0$ = Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di

Jakarta Islamic Index (JII).

10) $H_0 : b_1 = 0$ = Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

$H_0 : b_1 \geq 0$ = Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham syariah melalui risiko investasi sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar konsisten di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2016-2021 sebanyak 11 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian melalui Teknik *Purposive Sampling*. Adapun perusahaan yang diteliti pada penelitian ini disajikan dalam tabel 4.1.

Tabel 4.1

Perusahaan Yang Dijadikan Sampel

| No | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan |
|----|-----------------|--|
| 1 | ADRO | PT Adaro Energy Tbk. |
| 2 | AKRA | PT AKRA Corporindo Tbk. |
| 3 | ICBP | PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. |
| 4 | INCO | PT Vale Indonesia Tbk. |
| 5 | INDF | PT Indofood Sukses Makmur Tbk. |
| 6 | KLBF | PT Kalbe Farma Tbk. |
| 7 | PTBA | PT Bukit Asam Tbk. |
| 8 | TLKM | PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. |
| 9 | UNTR | PT United Tractors Tbk. |
| 10 | UNVR | PT Unilever Tbk. |
| 11 | WIKA | PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. |

Sumber : dikumpulkan dari berbagai sumber 2021

Berdasarkan tabel 4.1 perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ada 11 perusahaan yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), perusahaan tersebut adalah PT Adaro Energy Tbk, PT AKRA Corporindo Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Vale Indonesia Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Bukit

Asam Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT United Tractors Tbk, PT Unilever Tbk, PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.

4.2. Deskripsi Statistik

Deskripsi statistik diperlu untuk melihat gambaran masing-masing proksi yang mewakili variabel. Berikut ini deskripsi statistik yang ditunjukkan pada tabel 4.2:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

| | RETURN_S AHAM_Y | ROE_X1 | CR_X2 | DER_X3 | RISIKO_I NVESTASI _Z |
|----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------------|
| Mean | 0.097121 | 0.012424 | 1.347576 | 0.907929 | 0.124394 |
| Median | 0.020000 | 0.000000 | 1.035000 | 0.715000 | 0.090000 |
| Maximum | 2.290000 | 0.190000 | 4.660000 | 3.590000 | 0.740000 |
| Minimum | -0.850000 | -0.040000 | 0.040000 | 0.083333 | 0.040000 |
| Std. Dev. | 0.472534 | 0.037909 | 0.991976 | 0.781127 | 0.125455 |
| Skewness | 2.066466 | 2.493190 | 1.536095 | 1.368748 | 3.353860 |
| Kurtosis | 10.54586 | 10.42317 | 5.313316 | 4.548842 | 15.10911 |
| Jarque-Bera Probability | 203.5583 0.000000 | 219.9105 0.000000 | 40.67189 0.000000 | 27.20519 0.000001 | 526.9665 0.000000 |
| Sum | 6.410000 | 0.820000 | 88.94000 | 59.92333 | 8.210000 |
| Sum Sq. Dev. | 14.51375 | 0.093412 | 63.96101 | 39.66039 | 1.023026 |
| Observation s | 66 | 66 | 66 | 66 | 66 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Berdasarkan pada uraian analisis statistik di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Return Saham

Return saham menunjukkan rata-rata (*mean*) perusahaan yang terdaftar dalam JII periode 2016-2021 sebesar 0.097121 dengan standar deviasi sebesar 0.472534. nilai rata-rata *return* saham lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasinya, mengindikasikan hasil yang kurang baik. Standar deviasi yang lebih besar dari *mean* menunjukkan sebaran dari variabel data yang besar atau adanya kesenjangan *return* saham yang cukup besar atau adanya kesenjangan *return* saham yang cukup diantara perusahaan yang terdaftar dalam JII periode 2016-2021. Nilai *return* saham terbesar yaitu 2.290000 yang dimiliki oleh PT Adaro Energy Tbk tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa PT Adaro Energy Tbk merupakan perusahaan dengan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham tertinggi diantara perusahaan yang terdaftar dalam JII. Nilai *return* saham terkecil yaitu -0.850000 yang dimiliki PT AKRA Corporindo Tbk tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa PT AKRA Corporindo Tbk belum mampu mendapatkan keuntungan dari hasil jual beli saham yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia dan mendapatkan *capital lost* tertinggi diantara perusahaan yang terdaftar dalam JII. Nilai rata-rata *return* saham pada perusahaan yang diteliti memiliki nilai positif sebesar 0.097121 yang berarti rata-rata perusahaan mendapatkan keuntungan dari jual beli saham yang dilakukan di pasar modal.

b. Profitabilitas (ROE)

Selama periode pengamatan tahun 2016 hingga tahun 2021 secara umum perusahaan JII yang menjadi sampel penelitian mengalami

peningkatan profitabilitas yaitu memiliki rentang nilai dari -0.040000 hingga 0.190000. Nilai rata-rata profitabilitas menunjukkan nilai 0.012424, artinya dengan rasio-rasio keuangan tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan yang konsisten terdaftar di JII selama periode 2016-2021 memiliki tingkat keuntungan atas kegiatan operasi perusahaan dan adanya kelebihan dana yang dapat di gunakan untuk mengembangkan aktivitas perusahaan tanpa pemilik perusahaan menggunakan dana pinjaman dari luar. Sedangkan standar deviasi menunjukkan nilai 0.037909 ini menunjukkan bahwa data bersifat heterogen atau sebaran data bervariasi karena standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata.

c. Likuiditas (CR)

Variabel likuiditas yang menggunakan pengukuran *Current Ratio* yaitu variabel yang menunjukkan tingkat keamanan kreditor jangka pendek, semakin tinggi nilai *Current Ratio* maka akan semakin baik perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya. Rata-rata nilai *Current Ratio* pada penelitian ini adalah 1.347576 selama periode 2016-2021, artinya adalah setiap Rp1 hutang lancar dijamin oleh Rp 1.34 aktiva lancar. Nilai minimumnya yaitu sebesar 0.040000 yang dimiliki oleh PT Vale Indonesia Tbk pada tahun 2019, yang secara tidak langsung memiliki likuiditas terendah dibandingkan dengan yang lainnya. Sedangkan nilai maximum yaitu 4.660000 yang di miliki oleh PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2018. Sedangkan standar deviasi menunjukkan nilai 0.991976, ini menunjukkan

bahwa data bersifat homogen atau sebaran data kurang bervariasi karena standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

d. Solvabilitas (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang membandingkan antara total hutang terhadap total ekuitas. Rata-rata nilai *Debt to Equity Ratio* pada penelitian ini adalah 0.907929 selama periode 2016-2021, artinya bahwa setiap utang Rp 0.9 di jamin oleh Rp 1 ekuitas. Nilai minimum *Debt to Equity Ratio* sebesar 0.083333 yang dimiliki oleh PT AKRA Corporindo Tbk pada tahun 2017. Sedangkan nilai maximum *Debt to Equity Ratio* sebesar 3.590000 yang dimiliki oleh PT Wijaya Karya (Persero) Tbk pada tahun 2020. Sedangkan standar deviasi menunjukkan nilai 0.781127, ini menunjukkan bahwa data bersifat homogen atau sebaran data kurang bervariasi karena standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

e. Risiko Investasi

Risiko investasi menunjukkan rata-rata (*mean*) perusahaan yang terdaftar dalam JII Periode 2016-2021 sebesar 0.124394 dengan standar deviasi sebesar 0.125455, ini menunjukkan bahwa data bersifat homogen atau sebaran data kurang bervariasi karena standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Nilai risiko investasi tertinggi sebesar 0.740000 yang dimiliki oleh PT Adaro Energy Tbk tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa PT Adaro Energy Tbk memiliki risiko investasi yang tinggi dimana fluktuasi harga saham harian tidak pasti dari hari ke hari mengalami

perubahan yang cukup signifikan. Nilai risiko investasi terendah sebesar 0.040000 yang dimiliki oleh PT Vale Indonesia Tbk tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa PT Vale Indonesia Tbk memiliki risiko investasi yang rendah dimana fluktuasi harga saham harian perusahaan relatif stabil.

4.3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Langkah untuk menentukan model yang terbaik antara tiga model persamaan yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*, perlu adanya pengujian pada masing-masing model tersebut dengan menggunakan uji-uji sebagai berikut:

4.3.1. Uji Chow

Uji *chow* digunakan untuk memilih pendekatan yang lebih baik antara model *common effect model* dengan *fixed effect model* dengan kriteria, sebagai berikut:

- 1) Jika nilai probabilitas *P-value cross section F* ≥ 0.05 , maka H_0 diterima sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *Common Effect Model*.
- 2) Jika nilai probabilitas *P-value cross section F* ≤ 0.05 , maka H_0 ditolak sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Hipotesis yang digunakan dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model (CEM)*

H_1 : *Fixed Effect Model (FEM)*

Hasil dari uji *chow* dapat dilihat dalam tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.3

Tabel Chow Test

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|---------------|
| Cross-section F | 1.292926 | (10,51) | 0.2596 |
| Cross-section Chi-square | 14.912801 | 10 | 0.1353 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Berdasarkan table 4.2 pada hasil uji *chow*, *common effect model* vs *fixed effect model* diatas, diperoleh nilai probabilitas (*P-value*) *cross section F* sebesar $0.2596 \geq 0.05$ maka hipotesis H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti model *Commont Effect Model* (CEM) merupakan model yang lebih tepat untuk digunakan.

4.3.2. Uji Hausman

Uji *hausman* merupakan pengujian untuk membandingkan antara *random effect model* dengan *fixed effect model*. Hasil pengujian ini untuk mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika nilai probabilitas *chi-square* ≥ 0.05 maka H_0 diterima, sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *random effect model* (REM).
- 2) Jika nilai probabilitas *chi-square* ≤ 0.05 maka H_0 ditolak, sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *fixed effect model* (FEM).

Hipotesis yang digunakan dalam uji *hausman* adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Hasil uji *hausman* dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hausman Test

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|---------------|
| Cross-section random | 7.865811 | 4 | 0.0966 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Berdasarkan tabel 4.4 pada hasil uji *hausman*, *random effect model vs fixed effect model* diatas, diperoleh nilai probabilitas *chi-square* sebesar $0.0966 > 0.05$ maka hipotesis H0 diterima dan H1 ditolak yang berarti model *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang lebih tepat untuk digunakan.

Dari hasil uji chow model terbaik yang digunakan adalah *Comon Effect Model* (CEM). Selanjutnya dilakukan uji hausman dan hasilnya model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Maka untuk selanjutnya kita melakukan Uji ***Lagrange Multiplier*** untuk menentukan model CEM atau REM.

4.3.3. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *lagrange multiplier* sebagai uji guna mengetahui metode mana yang lebih tepat untuk digunakan antara *common effect model* dengan *random effect model* dengan kriteria sebagai berikut:

1) Jika nilai *cross section Breusch –pagan* ≥ 0.05 maka H0 diterima,

sehingga dikatakan *common effect* sebagai model yang paling tepat digunakan.

2) Jika nilai *cross section Breusch-pagan* ≤ 0.05 maka H_0 ditolak, sehingga dikatakan *random effect* sebagai model yang paling tepat digunakan.

Hipotesis yang digunakan, sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : *Random Effect Model* (REM)

Hasil uji *lagrange multiplier* terlihat pada table berikut:

Tabel 4.5
Uji Lagrange Multiplier

| | Cross-section | Test Hypothesis | |
|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|
| | | Time | Both |
| Breusch-Pagan | 0.292878 (0.5884) | 1.224988 (0.2684) | 1.517866 (0.2179) |
| Honda | -0.541182 -- | 1.106792 (0.1342) | 0.399947 (0.3446) |
| King-Wu | -0.541182 -- | 1.106792 (0.1342) | 0.591240 (0.2772) |
| Standardized Honda | -0.048256 -- | 1.473613 (0.0703) | -2.524805 -- |
| Standardized King-Wu | -0.048256 -- | 1.473613 (0.0703) | -2.160799 -- |
| Gourieriou, et al.* | -- | -- | 1.224988 (≥ 0.10) |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5 dari uji *lagrange multiplier*, *common effect model vs random effect model* diatas, diperoleh *cross section Breusch-pagan* ≥ 0.05 yaitu $0.5884 \geq 0.05$ maka hipotesis H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti *Common Effect Model* (CEM) lebih tepat digunakan.

Dengan demikian dari uji estimasi model data panel dapat disimpulkan bahwa uji regresi data panel yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah uji regresi CEM, karena dari hasil uji chow dan uji LM hasilnya menunjukkan CEM.

4.4. Metode Estimasi Regresi Data Panel

Metode estimasi model regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan, diantaranya : *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (FEM).

4.4.1. Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model sebagai pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model *common effect* tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau Teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

Berikut adalah hasil regresi menggunakan *common effect model*:

Tabel 4.6
Hasil Regresi Data Panel *Common Effect Model*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| ROE_X1 | 5.732464 | 1.082858 | 5.293830 | 0.0000 |
| CR_X2 | 0.122992 | 0.040640 | 3.026353 | 0.0036 |
| DER_X3 | 0.155429 | 0.051817 | 2.999592 | 0.0039 |
| RISIKO_INVESTA | | | | |
| SI_Z | 1.128920 | 0.349995 | 3.225527 | 0.0020 |
| C | -0.421391 | 0.083302 | -5.058593 | 0.0000 |
| R-squared | 0.593099 | Mean dependent var | 0.097121 | |
| Adjusted R-squared | 0.566417 | S.D. dependent var | 0.472534 | |
| S.E. of regression | 0.311150 | Akaike info criterion | 0.575649 | |
| Sum squared resid | 5.905659 | Schwarz criterion | 0.741531 | |
| Log likelihood | -13.99640 | Hannan-Quinn criter. | 0.641197 | |
| F-statistic | 22.22841 | Durbin-Watson stat | 2.124238 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Berdasarkan hasil regresi dengan *Common Effect Model* (CEM) menunjukkan bahwa terdapat nilai konstanta sebesar -0.421391 dengan probabilitas sebesar 0.0000. Persamaan regresi pada *adjusted R2* sebesar 0.566417 menjelaskan bahwa varian *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER) dan Risiko Investasi 56,6% dan sisanya sebesar 43,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

4.4.2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed Effect Model mengasumsikan adanya perbedaan *intercept* antar perusahaan. Walaupun *intercept* pada masing-masing perusahaan berbeda, setiap *intercept* tidak berubah seiring berjalannya waktu (*time series*), namun koefisien (*slope*) pada masing-masing

variabel independen sama untuk setiap perusahaan maupun antar waktu. Berikut adalah hasil regresi menggunakan *fixed effect model*.

Tabel 4.7
Hasil Regresi Data Panel *Fixed Effect Model*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| ROE_X1 | 4.712620 | 1.205886 | 3.908015 | 0.0003 |
| CR_X2 | 0.107251 | 0.077771 | 1.379063 | 0.1739 |
| DER_X3 | 0.321410 | 0.081202 | 3.958165 | 0.0002 |
| RISIKO_INVESTA | | | | |
| SI_Z | 1.006017 | 0.470757 | 2.137020 | 0.0374 |
| C | -0.522918 | 0.107025 | -4.885940 | 0.0000 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.675392 | Mean dependent var | 0.097121 | |
| Adjusted R-squared | 0.586284 | S.D. dependent var | 0.472534 | |
| S.E. of regression | 0.303938 | Akaike info criterion | 0.652727 | |
| Sum squared resid | 4.711280 | Schwarz criterion | 1.150376 | |
| Log likelihood | -6.540002 | Hannan-Quinn criter. | 0.849372 | |
| F-statistic | 7.579472 | Durbin-Watson stat | 2.559717 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Berdasarkan hasil regresi *fixed effect model* menunjukkan terdapat nilai konstanta -0.522918 dengan probabilitas sebesar 0.0000. Persamaan regresi pada *adjusted R2* sebesar 0.586284 menjelaskan bahwa varian *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER) dan Risiko Investasi sebesar 58,62% dan sisanya 41,38% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.4.3. *Random Effect Model (REM)*

Random Effect Model sebagai model estimasi regresi dengan asumsi koefisien *slope* konstan dan *intercept* berbeda antar individu dan antar waktu. Berikut adalah hasil regresi menggunakan *random effect model*:

Tabel 4.8
Hasil Regresi Data Panel *Random Effect Model*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| ROE_X1 | 5.732464 | 1.057758 | 5.419446 | 0.0000 |
| CR_X2 | 0.122992 | 0.039698 | 3.098165 | 0.0029 |
| DER_X3 | 0.155429 | 0.050616 | 3.070769 | 0.0032 |
| RISIKO_INVESTA | | | | |
| SI_Z | 1.128920 | 0.341883 | 3.302065 | 0.0016 |
| C | -0.421391 | 0.081371 | -5.178627 | 0.0000 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 0.000000 | 0.0000 |
| Idiosyncratic random | | | 0.303938 | 1.0000 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.593099 | Mean dependent var | 0.097121 | |
| Adjusted R-squared | 0.566417 | S.D. dependent var | 0.472534 | |
| S.E. of regression | 0.311150 | Sum squared resid | 5.905659 | |
| F-statistic | 22.22841 | Durbin-Watson stat | 2.124238 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Berdasarkan hasil regresi dengan *random effect model (REM)* menunjukkan bahwa terdapat nilai konstanta -0.421391 dengan probabilitas sebesar 0.0000. Persamaan regresi pada nilai *adjusted R2* sebesar 0.566417 menjelaskan bahwa varian dewan *Return On Equity*

(ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER) dan Risiko Investasi sebesar 56,64% dan sisanya sebesar 43,36% dipengaruhi oleh factor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.5. Kesimpulan Pemilihan Model

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel yang dilakukan melalui uji *lagrange multiplier*, uji *chow* dan uji *hausman*. Maka dapat disimpulkan metode estimasi regresi data panel yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Kesimpulan Pengujian Pemilihan Model

| No | Metode | Pengujian | Hasil |
|----|---------------------------------|---------------------------------------|----------------------|
| 1 | <i>Chow Test</i> | <i>Common Effect vs Fixed Effect</i> | <i>Common Effect</i> |
| 2 | <i>Hausman Test</i> | <i>Random Effect vs Fixed Effect</i> | <i>Random Effect</i> |
| 3 | <i>Lagrange Multiplier Test</i> | <i>Random Effect vs Common Effect</i> | <i>Common Effect</i> |

Hasil uji pemilihan model regresi data panel untuk ketiga model data panel diatas bertujuan untuk memperkuat kesimpulan metode estimasi regresi data panel yang digunakan. Berdasarkan tabel diatas dapat menarik kesimpulan bahwa model regresi data panel yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM) untuk menganalisis data dalam penelitian ini.

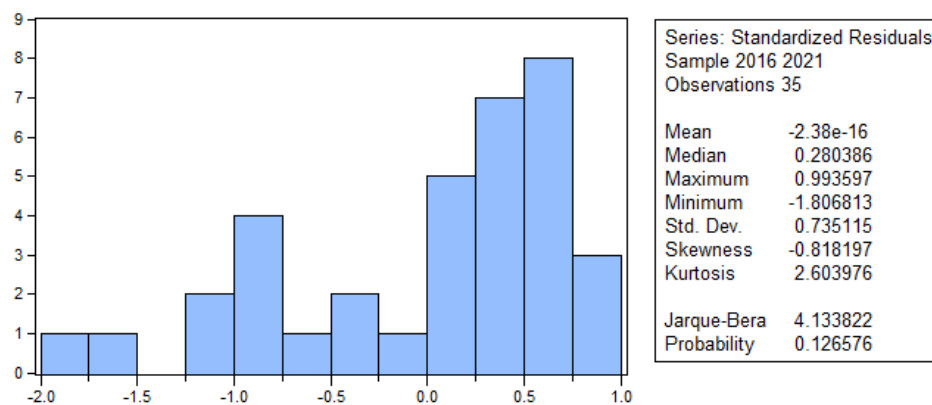
4.6. Uji Asumsi Klasik

4.6.1. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas terhadap residual dengan menggunakan uji Jarque-Bera (J-B). Dalam penelitian ini tingkat signifikansi yang digunakan $\alpha = 0,05$. Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan metode grafik histogram dan uji statistik Jarque-Bera (JB test) sebagai berikut :

- 1) Jika nilai probabilitas Jarque-Bera $> 0,05$ (lebih besar dari 5%), maka data dapat dikatakan berdistribusi normal.
- 2) Jika nilai probabilitas Jarque-Bera $< 0,05$ (lebih kecil dari 5%), maka data dapat dikatakan tidak berdistribusi normal.

Gambar Grafik 4.10
Uji Normalitas



Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Melihat grafik histogram dan uji statistik Jarque-Bera (JB-Test) berdasarkan gambar grafik 4.10 terlihat bahwa uji normalitas memiliki nilai probabilitas 0.126576 dimana nilai probabilitas tersebut

lebih besar dari 0.05 yaitu $0.126576 > 0.05$, maka dapat dikatakan data berdistribusi normal.

4.6.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini dilakukan dengan tujuan guna menguji model regresi untuk menemukan ada atau tidaknya korelasi antar variabel independent atau variabel bebas, jika nilai korelasi lebih besar dari 0.80 maka dikatakan teridentifikasi adanya masalah multikolinieritas. Multikolinieritas sebagai suatu situasi untuk menggambarkan adanya hubungan yang kuat antara dua variabel bebas atau lebih dalam sebuah model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan terjadinya korelasi antar masing-masing variabel. Uji multikolinieritas dapat terlihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.10
Uji Multikolinieritas

| | ROE_X1 | CR_X2 | DER_X3 |
|--------|----------|-----------|-----------|
| ROE_X1 | 1.000000 | 0.005886 | 0.026132 |
| CR_X2 | 0.005886 | 1.000000 | -0.092801 |
| DER_X3 | 0.026132 | -0.092801 | 1.000000 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai korelasi X1 (ROE), X2 (CR), X3 (DER) adalah normal, dimana nilai korelasinya < 0.85 , maka dapat disimpulkan bahwa analisis regresi pada penelitian ini dinyatakan non-multikolinieritas.

4.6.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians residual* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Tabel 4.11
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 0.117540 | Prob. F(1,63) | 0.7329 |
| Obs*R-squared | 0.121046 | Prob. Chi-Square(1) | 0.7279 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa Uji Heteroskedastisitas ARCH pada model memperoleh hasil Obs*R-squared sebesar 0.121046 dengan nilai probabilitas chi-square 0.7279 > 0,05. Maka, dapat diketahui bahwa tidak terdapat efek heteroskedastisitas pada model

4.6.4. Uji Autokorelasi

Asumsi mengenai independensi terhadap residual non-autokorelasi dapat di uji dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Nilai statistik dari uji Durbin-Watson berkisar di antara 0 dan 4. Nilai statistik dari uji Durbin-Watson yang lebih kecil dari 1 atau lebih besar dari 3 diindikasikan terjadi autokorelasi.

Tabel 4.12
Uji Autokorelasi

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|-----------|
| R-squared | 0.012651 | Mean dependent var | -2.78E-17 |
| Adjusted R-squared | -0.087757 | S.D. dependent var | 0.301424 |
| S.E. of regression | 0.314372 | Akaike info criterion | 0.623523 |
| Sum squared resid | 5.830944 | Schwarz criterion | 0.855759 |
| Log likelihood | -13.57624 | Hannan-Quinn criter. | 0.715290 |
| F-statistic | 0.126000 | Durbin-Watson stat | 1.969210 |
| Prob(F-statistic) | 0.992693 | | |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Berdasarkan tabel 4.4, nilai dari statistik Durbin-Watson adalah 1.969210. perhatikan bahwa karena nilai statistik Durbin-Watson terletak di antara 1 dan 3, yakni $1 < 1.969210 < 3$, maka asumsi non-autokorelasi terpenuhi. Dengan kata lain, tidak terjadi gejala autokorelasi yang tinggi pada residual.

4.7. Uji Hipotesis Regresi Data Panel

4.7.1. Uji T (Pengaruh secara parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER) dan Risiko Investasi secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen, dimana jika thitung > ttabel maka uji regresi dikatakan signifikan, begitu juga sebaliknya jika thitung < ttabel maka regresi tidak signifikan. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0,05 diperoleh nilai ttabel adalah 1.998972. Uji t diolah menggunakan Eviews 9 dengan hasil output sebagai berikut:

Tabel 4.13

Uji T (Parsial)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.029772 | 0.029990 | 0.992736 | 0.3247 |
| ROE_X1 | 1.051275 | 0.369550 | 2.844746 | 0.0060 |
| CR_X2 | 0.031913 | 0.014179 | 2.250690 | 0.0280 |
| DER_X3 | 0.042466 | 0.018012 | 2.357622 | 0.0216 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Berdasarkan tabel 4.13 menunjukkan hasil pengujian hipotesisnya sebagai berikut:

- a. Tabel *coefficients* diatas diperoleh nilai t_{hitung} variabel *Retun On Equity* (X1) sebesar $2.844746 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.0060 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Dengan demikian menunjukkan bahwa H4 berbunyi “Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Risiko Investasi Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)” dapat diterima.
- b. Tabel *coefficients* diatas diperoleh nilai t_{hitung} variabel *Current Ratio* (X2) sebesar $2.250690 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.0280 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Dengan demikian menunjukkan bahwa H5 berbunyi “Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Risiko Investasi Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)” dapat diterima.
- c. Tabel *coefficients* diatas diperoleh nilai t_{hitung} variabel *Debt to Equity Ratio* (X3) sebesar $2.357622 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.0216 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Dengan demikian

menunjukkan bahwa H6 berbunyi “Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Risiko Investasi Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)” dapat diterima.

Tabel 4.14
Uji Parsial (Uji - T)
Return On Equity, Current Ratio,
Debt to Equity Ratio dan Risiko Investasi terhadap Return
Saham

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.421391 | 0.083302 | -5.058593 | 0.0000 |
| ROE_X1 | 5.732464 | 1.082858 | 5.293830 | 0.0000 |
| CR_X2 | 0.122992 | 0.040640 | 3.026353 | 0.0036 |
| DER_X3 | 0.155429 | 0.051817 | 2.999592 | 0.0039 |
| RISIKO_INVESTA | | | | |
| SI_Z | 1.128920 | 0.349995 | 3.225527 | 0.0020 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

- a. Tabel *coefficients* diatas diperoleh nilai t_{hitung} variabel *Return On Equity* (X1) sebesar $5.293830 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.0000 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Dengan demikian menunjukkan bahwa H1 berbunyi “Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham Syariah Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)” dapat diterima.
- b. Tabel *coefficients* diatas diperoleh nilai t_{hitung} variabel *Current Ratio* (X2) sebesar $3.026353 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.0036 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Dengan demikian menunjukkan bahwa H2 berbunyi “Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap

Return Saham Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)” dapat diterima.

- c. Tabel *coefficients* diatas diperoleh nilai t_{hitung} variabel *Debt To Equity Ratio* (X2) sebesar $3.225527 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.0020 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Dengan demikian menunjukkan bahwa H7 berbunyi “Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)” dapat diterima.
- d. Tabel *coefficients* diatas diperoleh nilai t_{hitung} variabel Risiko Investasi (Z) sebesar $2.999592 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.0039 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Dengan demikian menunjukkan bahwa H3 berbunyi “Risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)” dapat diterima.

4.7.2. Uji f (Pengaruh secara simultan)

Untuk menguji apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji F. Uji F dilakukan dengan cara membandingkan nilai p-value variabel independen dengan tingkat signifikan ($\alpha=5\%$). Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $Prob.sig < \alpha =5\%$ berarti masing-masing variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.15
Uji F (Simultan)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.593099 | Mean dependent var | 0.097121 |
| Adjusted R-squared | 0.566417 | S.D. dependent var | 0.472534 |
| S.E. of regression | 0.311150 | Akaike info criterion | 0.575649 |
| Sum squared resid | 5.905659 | Schwarz criterion | 0.741531 |
| Log likelihood | -13.99640 | Hannan-Quinn criter. | 0.641197 |
| F-statistic | 22.22841 | Durbin-Watson stat | 2.124238 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Dari hasil analisis yang dilakukan diketahui bahwa nilai F-hitung sebesar 22.22841 dan nilai F-tabel dapat dihitung dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% $\alpha=5\%$. *Deegree of for numerator* df1 (4-1=3), df2 (n-k/66-4=62) adalah 1.998972 dengan nilai probabilitas statistiknya maka 0.000000 dapat disimpulkan bahwa F-hitung > F-tabel (22.22841 > 1.998972) dengan probabilitas signifikansi p-value < 0,05 yaitu sebesar 0.000000. Hal ini mengindifikasikan bahwa variabel independen (*Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER) dan Risiko Investasi) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (*Return* saham).

4.8. Path Analysis (Analisis Jalur)

Dalam menjawab rumusan masalah penelitian, langkah pertama pengolahan *path analysis*. Berdasarkan pengolahan data, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.16
Hasil Output Eviews Persamaan *Coefficient*

Dependent Variable: RISIKO_INVESTASI_Z
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/26/22 Time: 10:22
 Sample: 2016 2021
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 11
 Total panel (balanced) observations: 66

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| ROE_X1 | 1.051275 | 0.369550 | 2.844746 | 0.0060 |
| CR_X2 | 0.031913 | 0.014179 | 2.250690 | 0.0280 |
| DER_X3 | 0.042466 | 0.018012 | 2.357622 | 0.0216 |
| C | 0.029772 | 0.029990 | 0.992736 | 0.3247 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Hasil perhitungan (*output*) dari persamaan sebagai berikut:

$$Z = 0.029772 + 1.051275 X_1 + 0.031913 X_2 + 0.042466 X_3 + e_1$$

1. Pengaruh profitabilitas terhadap risiko investasi berdasarkan tabel di atas koefisien 1.051275 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa 1.051275 risiko investasi, ditentukan profitabilitas.
2. Pengaruh likuiditas terhadap risiko investasi berdasarkan tabel di atas koefisien 0.031913 dengan tanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa 0.031913 risiko investasi, ditentukan oleh likuiditas.
3. Pengaruh solvabilitas terhadap risiko investasi berdasarkan tabel di atas koefisien 0.042466 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa 0.042466 risiko investasi, ditentukan oleh solvabilitas.

Tabel 4.17
Hasil Output Eviews Persamaan *Coefficient*

Dependent Variable: RETURN_SAHAM_Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/26/22 Time: 10:20
 Sample: 2016 2021
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 11
 Total panel (balanced) observations: 66

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------------|-------------|------------|-------------|--------|
| ROE_X1 | 5.732464 | 1.082858 | 5.293830 | 0.0000 |
| CR_X2 | 0.122992 | 0.040640 | 3.026353 | 0.0036 |
| DER_X3 | 0.155429 | 0.051817 | 2.999592 | 0.0039 |
| RISIKO_INVESTA | | | | |
| SI_Z | 1.128920 | 0.349995 | 3.225527 | 0.0020 |
| C | -0.421391 | 0.083302 | -5.058593 | 0.0000 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

Hasil perhitungan (*output*) dari persamaan sebagai berikut:

$$Y = -0.421391 + 5.732464 X_1 + 0.122992 X_2 + 0.155429 X_3 + 1.128920 Z + e_2$$

Berdasarkan persamaan di atas maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

4. Pengaruh profitabilitas terhadap return saham berdasarkan tabel di atas koefisien 5.732464 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa 5.732464 return saham, ditentukan profitabilitas.
5. Pengaruh likuiditas terhadap return saham berdasarkan tabel di atas koefisien 0.122992 dengan tanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa 0.122992 return saham, ditentukan oleh likuiditas.
6. Pengaruh solvabilitas terhadap return saham berdasarkan tabel di atas koefisien 0.155429 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa

0.155429 return saham, ditentukan oleh solvabilitas.

7. Pengaruh risiko investasi terhadap return saham berdasarkan tabel di atas koefisien 1.128920 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa 1.128920 *return* saham, ditentukan oleh risiko investasi.

Adapun besarnya pengaruh secara simultan profitabilitas, likuiditas dan risiko investasi terhadap *return* saham diperoleh hasil pengolahan data yang dapat dilihat pada tabel 4.15 berikut:

Tabel 4.18
Koefisien Determinasi

Dependent Variable: RETURN_SAHAM_Y

Method: Panel Least Squares

Date: 10/26/22 Time: 10:20

Sample: 2016 2021

Periods included: 6

Cross-sections included: 11

Total panel (balanced) observations: 66

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.593099 | Mean dependent var | 0.097121 |
| Adjusted R-squared | 0.566417 | S.D. dependent var | 0.472534 |
| S.E. of regression | 0.311150 | Akaike info criterion | 0.575649 |
| Sum squared resid | 5.905659 | Schwarz criterion | 0.741531 |
| Log likelihood | -13.99640 | Hannan-Quinn criter. | 0.641197 |
| F-statistic | 22.22841 | Durbin-Watson stat | 2.124238 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

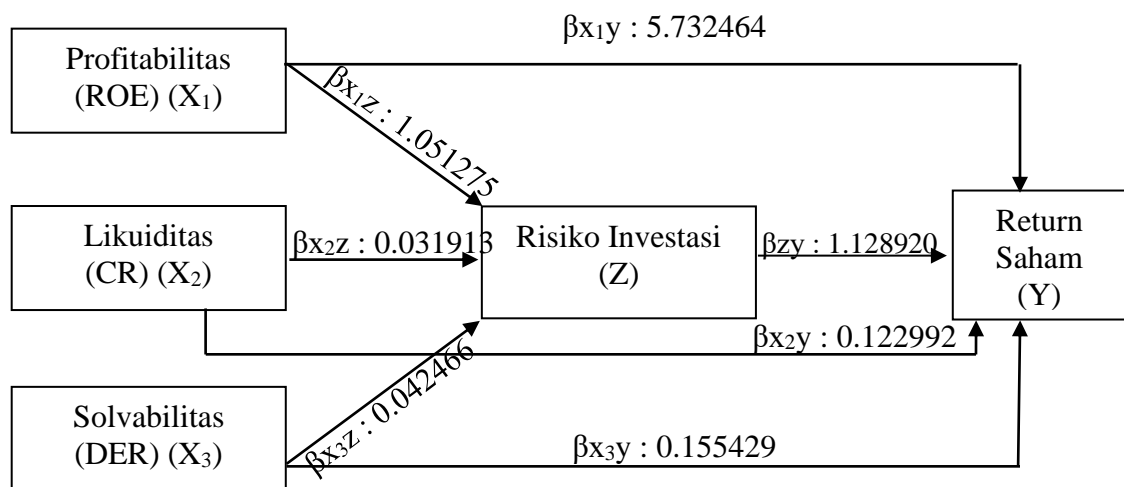
Besarnya angka *Rsquare* (*R*²) adalah 0.566417. angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh penggunaan *Return On Equity* (*ROE*), *Current Ratio* (*CR*), *Debt To Equity Ratio* (*DER*) dan Risiko Investasi secara simultan terhadap *return* saham adalah 56,6%. Adapun sisanya 43,4% dipengaruhi faktor lain. Dengan kata lain, variabel *return* saham dapat diterangkan menggunakan variabel *Return On Equity* (*ROE*), *Current Ratio* (*CR*), *Debt To*

Equity Ratio (DER) dan Risiko Investasi sebesar 56,6% sedangkan pengaruh 43,4% diterangkan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji analisis jalur sub struktur 1 (X1 , X2,X3 3dan Y terhadap Z) masing-masing diperoleh nilai :

1. X1 = 5.732464
2. X2 = 0.122992
3. X3 = 0.155429
4. Z = 1.128920
5. Besarnya koefisien residu $1 - 0.4213915 = 0,5787$

Gambar 4.2
Hasil Analisis Jalur



Sumber: Diolah oleh peneliti

Berdasarkan diagram jalur pada gambar 4.1 di atas maka dapat dijelaskan pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total sebagai berikut:

1. Pengaruh langsung (*direct effect*)

- a. Pengaruh variabel Profitabilitas terhadap Risiko Investasi

$$X_1 \rightarrow Z = 1.051275$$

Pengaruh langsung antara *Return On Equity* (ROE) terhadap Risiko Investasi sebesar $\beta_{X_1Z} = 1.051275$

- b. Pengaruh variabel Likuiditas terhadap Risiko Investasi

$$X_2 \rightarrow Z = 0.031913$$

Pengaruh langsung antara *Current Ratio* (CR) terhadap Risiko Investasi sebesar $\beta_{X_2Z} = 0.031913$

- c. Pengaruh variabel Solvabilitas terhadap Risiko Investasi

$$X_3 \rightarrow Z = 0.042466$$

Pengaruh langsung antara *Debt To Equity Ratio* (CR) terhadap Risiko Investasi sebesar $\beta_{X_3Z} = 0.042466$

- d. Pengaruh variabel Risiko Investasi terhadap Return Saham

$$Z \rightarrow Y = 1.128920$$

Pengaruh langsung antara Risiko Investasi terhadap Return Saham sebesar $\beta_{ZY} = 1.128920$

- e. Pengaruh variabel Profitabilitas terhadap Return Saham

$$X_1 \rightarrow Y = 5.732464$$

Pengaruh langsung antara *Return On Equity* (ROE) terhadap Return Saham sebesar $\beta_{X_1Y} = 5.732464$

- f. Pengaruh variabel Likuiditas terhadap Return Saham

$$X_2 \rightarrow Y = 0.122992$$

Pengaruh langsung antara *Current Ratio* (CR) terhadap Return Saham sebesar $\beta_{X_2Y} = 0.122992$

- g. Pengaruh variabel Solvabilitas terhadap Return Saham

$$X_3 \rightarrow Y = 0.155429$$

Pengaruh langsung antara *Debt To Equity Ratio* (CR) terhadap Return Saham sebesar $\beta_{x_3y} = 0.155429$

2. Pengaruh tidak langsung (*indirect effect*)

- a. Pengaruh variabel Profitabilitas terhadap *Return* Saham melalui Risiko Investasi adalah $\beta_{x_1y} (5.732464) \times \beta_{zy} (1.128920) = 6.471$
- b. Pengaruh variabel Likuiditas terhadap *Return* Saham melalui Risiko Investasi adalah $\beta_{x_2y} (0.122992) \times \beta_{zy} (1.128920) = 0.138$
- c. Pengaruh variabel Solvabilitas terhadap *Return* Saham melalui Risiko Investasi adalah $\beta_{x_3y} (0.155429) \times \beta_{zy} (1.128920) = 0.175$

3. Pengaruh total (*total effect*)

- a. Pengaruh total profitabilitas terhadap *return* saham sebesar 5.732464. Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap *return* saham melalui risiko investasi adalah 6.471 maka pengaruh total sebesar 12.203
- b. Pengaruh total Likuiditas terhadap *return* saham sebesar 0.122992. Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap *return* saham melalui risiko investasi adalah 0.138 maka pengaruh total sebesar 0.260992
- c. Pengaruh total Solvabilitas terhadap *return* saham sebesar 0.155429. Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap *return* saham melalui risiko investasi adalah 0.175 maka pengaruh total sebesar 0.330429

4.9. Analisis Sobel Tes

Menurut Baron dan Kenny (1986), suatu variabel disebut variabel *intervening* jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel prediktor (*independen*) dan variabel *criterion* (*dependen*). Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan Uji Sobel (*Sobel Test*). Uji Sobel ini dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) kepada variabel dependen (Y) melalui variabel *intervening* (M). Jika nilai t hitung $>$ nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi. Pengujian sobel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas terhadap *Return* Saham melalui Risiko Investasi.

Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan :

$$a) Z (\text{Risiko Investasi}) = a + \beta\text{ROE} + \beta\text{CR} + \beta\text{DER} + e_1$$

$$b) Y (\text{RETURN SAHAM}) = a + \beta\text{ROE} + \beta\text{CR} + \beta\text{DER} + \beta\text{Risiko Investasi} + e_2$$

Dari hasil output Eviews 9 di bawah ini untuk persamaan regresi yang pertama (1) di peroleh persamaan sebagai berikut :

Tabel 4.19
Persamaan Koefisien 1

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.029772 | 0.029990 | 0.992736 | 0.3247 |
| ROE_X1 | 1.051275 | 0.369550 | 2.844746 | 0.0060 |
| CR_X2 | 0.031913 | 0.014179 | 2.250690 | 0.0280 |
| DER_X3 | 0.042466 | 0.018012 | 2.357622 | 0.0216 |

$$a) Z = 0.029772 + 1.051275 X_1 + 0.031913 X_2 + 0.042466 X_3 + e_1$$

Sedangkan untuk persamaan regresi yang kedua (2) di peroleh sebagai berikut :

Tabel 4.20
Persamaan Koefisien 2

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.421391 | 0.083302 | -5.058593 | 0.0000 |
| ROE_X1 | 5.732464 | 1.082858 | 5.293830 | 0.0000 |
| CR_X2 | 0.122992 | 0.040640 | 3.026353 | 0.0036 |
| DER_X3 | 0.155429 | 0.051817 | 2.999592 | 0.0039 |
| RISIKO_INVESTA | | | | |
| SI_Z | 1.128920 | 0.349995 | 3.225527 | 0.0020 |

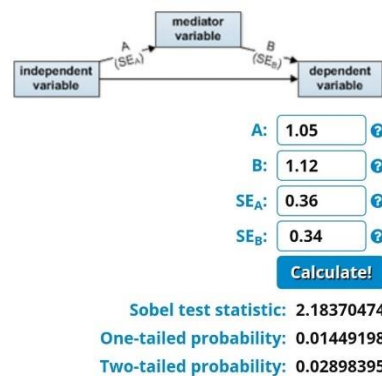
Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

$$b) Y = -0.421391 + 5.732464 X_1 + 0.122992 X_2 + 0.155429 X_3 + 1.128920 Z + e_2$$

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (ab) perlu diuji dengan *Sobel test* sebagai berikut : Standar error dari koefisien *indirect effect* (Sab).

$$\begin{aligned}
 & \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}} \\
 & \frac{1.05 \times 1.12}{\sqrt{(1.12)^2(0.36)^2 + (1.05)^2(0.34)^2}} \\
 & \frac{1.176}{\sqrt{0.16257024 + 0.127449}} \\
 & \frac{1.176}{\sqrt{0.29001924}} \\
 & \frac{1.176}{0.538534344} \\
 & Sab = 2.183704739
 \end{aligned}$$

Uji Sobel dilakukan dengan menggunakan aplikasi online Daniel Soper melalui www.danielsoper.com dengan menu statistic *Calculator-Mediation Model-Sobel Test Calculator for Significance Of Mediation*. Berikut hasil uji sobel terlihat gambar dibawah ini :



Gambar 4.3
Hasil Uji Sobel

Berdasarkan hasil perhitungan manual dan perhitungan pada aplikasi *Sobel Test Calculator for Significance of Mediation* diperoleh nilai t_{hitung} 2.183 atau lebih besar dari t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 1.998972 dan nilai *two tailed probability* atau p-value sebesar 0.028 < 0.05. Dengan demikian risiko investasi secara signifikan memediasi profitabilitas terhadap return saham dengan koefisien mediasi sebesar 1.176. Sehingga profitabilitas melalui risiko investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2016-2021.

2. Likuiditas terhadap *Return* Saham melalui Risiko Investasi.

Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan :

$$a) Z (\text{Risiko Investasi}) = a + \beta\text{ROE} + \beta\text{CR} + \beta\text{DER} + e_1$$

$$b) Y (\text{RETURN SAHAM}) = a + \beta\text{ROE} + \beta\text{CR} + \beta\text{DER} + \beta\text{Risiko Investasi} + e_2$$

Dari hasil output Eviews 9 di bawah ini untuk persamaan regresi yang pertama (1) di peroleh persamaan sebagai berikut :

Tabel 4.21
Tabel Koefisien 1

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.029772 | 0.029990 | 0.992736 | 0.3247 |
| ROE_X1 | 1.051275 | 0.369550 | 2.844746 | 0.0060 |
| CR_X2 | 0.031913 | 0.014179 | 2.250690 | 0.0280 |
| DER_X3 | 0.042466 | 0.018012 | 2.357622 | 0.0216 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

$$a) Z = 0.029772 + 1.051275 X_1 + 0.031913 X_2 + 0.042466 X_3 + e_1$$

Sedangkan untuk persamaan regresi yang kedua (2) di peroleh sebagai berikut :

Tabel 4.22
Tabel Koefisien 2

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.421391 | 0.083302 | -5.058593 | 0.0000 |
| ROE_X1 | 5.732464 | 1.082858 | 5.293830 | 0.0000 |
| CR_X2 | 0.122992 | 0.040640 | 3.026353 | 0.0036 |
| DER_X3 | 0.155429 | 0.051817 | 2.999592 | 0.0039 |
| RISIKO_INVESTA SI_Z | 1.128920 | 0.349995 | 3.225527 | 0.0020 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

$$b) Y = -0.421391 + 5.732464 X_1 + 0.122992 X_2 + 0.155429 X_3 + 1.128920 Z + e_2$$

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (ab) perlu diuji dengan *Sobel test* sebagai berikut : Standar error dari koefisien *indirect effect* (Sab).

$$Sab = \frac{ab}{\sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2}}$$

$$Sab = \frac{0.03 \times 1.12}{\sqrt{(1.12)^2(0.01)^2 + (0.03)^2(0.34)^2}}$$

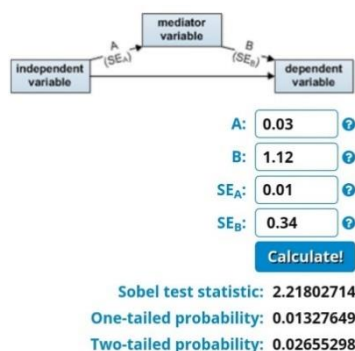
$$Sab = \frac{0.0336}{\sqrt{0.000125 + 0.000104}}$$

$$Sab = \frac{0.0336}{\sqrt{0.000229}}$$

$$Sab = \frac{0.0336}{0.015149}$$

$$Sab = 2.218027$$

Uji Sobel dilakukan dengan menggunakan aplikasi online Daniel Soper melalui www.danielsoper.com dengan menu *statistic Calculator-Mediation Model-Sobel Test Calculator for Significance Of Mediation*. Berikut hasil uji sobel terlihat gambar dibawah ini :



Gambar 4.4
Hasil Uji Sobel

Berdasarkan hasil perhitungan manual dan perhitungan pada aplikasi *Sobel Test Calculator for Significance of Mediation* diperoleh nilai t_{hitung} 2.218 atau lebih besar dari t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 1.998972 dan nilai *two tailed probability* atau p-value sebesar 0.026 < 0.05. Dengan demikian risiko investasi secara signifikan memediasi likuiditas terhadap return saham dengan koefisien mediasi sebesar 0.0336. Sehingga likuiditas melalui risiko investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2016-2021.

3. Solvabilitas terhadap *Return Saham* melalui Risiko Investasi.

Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan :

$$a) Z (\text{Risiko Investasi}) = a + \beta ROE + \beta CR + \beta DER + e_1$$

$$b) Y (\text{RETURN SAHAM}) = a + \beta ROE + \beta CR + \beta DER + \beta \text{Risiko Investasi} + e_2$$

Dari hasil output Eviews 9 di bawah ini untuk persamaan regresi yang pertama (1) di peroleh persamaan sebagai berikut :

Tabel 4.23
Tabel Koefisien 1

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.029772 | 0.029990 | 0.992736 | 0.3247 |
| ROE_X1 | 1.051275 | 0.369550 | 2.844746 | 0.0060 |
| CR_X2 | 0.031913 | 0.014179 | 2.250690 | 0.0280 |
| DER_X3 | 0.042466 | 0.018012 | 2.357622 | 0.0216 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

$$a) Z = 0.029772 + 1.051275 X_1 + 0.031913 X_2 + 0.042466 X_3 + e_1$$

Sedangkan untuk persamaan regresi yang kedua (2) di peroleh sebagai berikut :

Tabel 4.24
Tabel Koefisien 1

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.421391 | 0.083302 | -5.058593 | 0.0000 |
| ROE_X1 | 5.732464 | 1.082858 | 5.293830 | 0.0000 |
| CR_X2 | 0.122992 | 0.040640 | 3.026353 | 0.0036 |
| DER_X3 | 0.155429 | 0.051817 | 2.999592 | 0.0039 |
| RISIKO_INVESTA | | | | |
| SI_Z | 1.128920 | 0.349995 | 3.225527 | 0.0020 |

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

$$b) Y = -0.421391 + 5.732464 X_1 + 0.122992 X_2 + 0.155429 X_3 + 1.128920 Z + e_2$$

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (ab) perlu diuji dengan *Sobel test* sebagai berikut : Standar error dari koefisien *indirect effect* (Sab).

$$Sab = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}}$$

$$Sab = \frac{0.04 \times 1.12}{\sqrt{(1.12)^2(0.01)^2 + (0.04)^2(0.34)^2}}$$

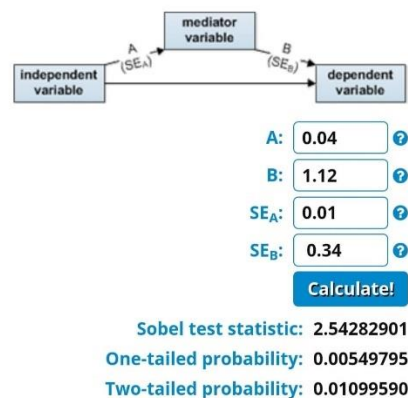
$$Sab = \frac{0.0448}{\sqrt{0.00012544 + 0.00018496}}$$

$$Sab = \frac{0.0448}{\sqrt{0.0003104}}$$

$$Sab = \frac{0.0448}{0.017618172}$$

$$Sab = 2.542829011$$

Uji Sobel dilakukan dengan menggunakan aplikasi online Daniel Soper melalui www.danielsoper.com dengan menu *statistic Calculator-Mediation Model-Sobel Test Calculator for Significance Of Mediation*. Berikut hasil uji sobel terlihat gambar dibawah ini :



Gambar 4.5
Hasil Uji Sobel

Berdasarkan hasil perhitungan manual dan perhitungan pada aplikasi *Sobel Test Calculator for Significance of Mediation* diperoleh nilai t_{hitung} 2.542 atau lebih besar dari t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 1.998972 dan nilai *two tailed probability* atau p-value sebesar 0.010 < 0.05. Dengan demikian risiko investasi secara signifikan memediasi solvabilitas terhadap return saham dengan koefisien mediasi sebesar 0.0448. Sehingga solvabilitas melalui risiko investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2016-2021.

4.10. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian analisis jalur dan sobel tes maka dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel 4.25
Interpretasi Hasil Penelitian

| | |
|--|-------------------------|
| Variabel Independen - Intervening | Pengaruh Langsung |
| Profitabilitas (ROE) - Risiko Investasi | 1.051275 |
| Likuiditas (CR) - Risiko Investasi | 0.031913 |
| Solvabilitas (DER) - Risiko Investasi | 0.042466 |
| Variabel Independen - Dependen | Pengaruh Langsung |
| Profitabilitas (ROE) - Return Saham | 1.128920 |
| Likuiditas (CR) - Return Saham | 5.732464 |
| Solvabilitas (DER) - Return Saham | 0.122992 |
| Risiko Investasi - Return Saham | 0.155429 |
| Variabel Independen – Intervening – Dependen | Pengaruh Tidak Langsung |
| Profitabilitas (ROE) - Risiko Investasi – Return Saham | 6.471 |
| Likuiditas (CR) - Risiko Investasi – Return Saham | 0.138 |
| Solvabilitas (DER) - Risiko Investasi – Return Saham | 0.175 |
| Pengaruh Langsung + Pengaruh Tidak Langsung | Pengaruh Total |
| (Profitabilitas (ROE) - Return Saham) + (Profitabilitas (ROE) - Risiko Investasi – Return Saham) | 12.203 |
| (Likuiditas (CR) - Return Saham) + (Likuiditas (CR) - Risiko Investasi – Return Saham) | 0.260992 |
| (Solvabilitas (DER) - Return Saham) + Solvabilitas (DER) - Risiko Investasi – Return Saham) | 0.330429 |

Sumber : Data olahan (2022)

Tabel 4.26
Hasil Rangkuman Hipotesis Penelitian

| Variabel Independen - Intervening | Sig | Pengaruh Langsung |
|--|---------------|---|
| Profitabilitas (ROE) - Risiko Investasi | 0.0060 < 0.05 | Positif Signifikan dan Berpengaruh Langsung |
| Likuiditas (CR) - Risiko Investasi | 0.0280 < 0.05 | Positif Signifikan dan Berpengaruh Langsung |
| Solvabilitas (DER) - Risiko Investasi | 0.0216 < 0.05 | Positif Signifikan dan Berpengaruh Langsung |
| Variabel Independen - Dependen | Sig | Pengaruh Langsung |
| Profitabilitas (ROE) - Return Saham | 0.0000 < 0.05 | Positif Signifikan dan Berpengaruh Langsung |
| Likuiditas (CR) - Return Saham | 0.0036 < 0.05 | Positif Signifikan dan Berpengaruh Langsung |
| Solvabilitas (DER) - Return Saham | 0.0020 < 0.05 | Positif Signifikan dan Berpengaruh Langsung |
| Risiko Investasi - Return Saham | 0.0039 < 0.05 | Positif Signifikan dan Berpengaruh Langsung |
| Variabel Independen – Intervening - Dependen | Sig | Pengaruh Tidak Langsung (Intervening) |
| Profitabilitas (ROE) - Risiko Investasi – Return Saham | 0.028 < 0.05 | Positif Signifikan dan Berpengaruh Tidak Langsung |
| Likuiditas (CR) - Risiko Investasi – Return Saham | 0.026 < 0.05 | Positif Signifikan dan Berpengaruh Tidak Positif Langsung |
| Solvabilitas (DER) - Risiko Investasi – Return Saham | 0.010 < 0.05 | Positif Signifikan dan Berpengaruh Tidak Langsung |

Sumber : Data olahan (2022)

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hipotesis pertama (H1) penelitian ini menyatakan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis, untuk variabel ROE bertanda (+) yaitu sebesar 5.293830. Maka artinya diperoleh t_{hitung} sebesar $5.293830 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.0000 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Equity* (ROE) secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham syariah. Dengan demikian **hipotesis 1 (H1) diterima.**

Hasil penelitian ini menunjukkan semakin perusahaan dapat menghasilkan profit yang tinggi maka akan menjamin kenaikan return saham sertiap periodenya. Profitabilitas merupakan faktor yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Secara teori perubahan ROE mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham dan risiko investasi. ROE yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham syariah yang semakin tinggi atau sebaliknya nilai ROE yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap nilai *return* saham syariah yang semakin rendah.

Sehingga hal tersebut menjadikan profitabilitas sebagai indikator yang dipertimbangkan investor untuk berinvestasi apakah perusahaan

tersebut memberikan profit bagi investor atau tidak. Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

Semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) dapat menunjukkan bahwa kinerja tingkat pengembalian atas asset yang dimiliki oleh perusahaan baik. Sebaliknya, apabila rasio *Return On Equity* (ROE) rendah maka menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang kurang baik. Oleh karena itu, peningkatan ROE akan menjadi sinyal yang baik bagi investor. Karena meningkatnya ROE menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam mengelola dana yang diberikan oleh para pemegang saham. Ketika laba bersih meningkat maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham meningkat. Peningkatan dividen yang diterima investor, akan menarik investor untuk menambah jumlah investasinya pada perusahaan tersebut. Sehingga peningkatan permintaan saham tersebut akan diikuti oleh peningkatan harga saham perusahaan dan return saham perusahaan tersebut.

Rasio ROE sering dipakai oleh investor dalam pengambilan keputusan pembelian saham suatu perusahaan. Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu keuntungan perusahaan dalam mendapatkan laba serta menunjukkan kinerja perusahaan yang baik pula karena tingkat pengembalian investasi semakin besar.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Bambang Widagdo, dkk (2020)¹²⁰, Agung Anugrah dan Muhamad Syaichu (2017)¹²¹, dan Nailul Chasanah (2019)¹²² dengan hasil penelitian yang menunjukkan hubungan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nur Haida (2018)¹²³ yang menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap return saham.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Hipotesis pertama (H2) penelitian ini menyatakan bahwa Likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis, untuk variabel CR bertanda (+) yaitu sebesar 3.026353. Maka artinya diperoleh t_{hitung} sebesar $3.026353 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.0036 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) secara parsial memiliki pengaruh yang positif

¹²⁰ Widagdo et al., "Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk on Sharia Stock Return."

¹²¹ Anugrah and Syaichu, "Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Dan Price to Book Value Terhadap Return Saham Syariah."

¹²² Chasanah and Sucipto, "Liquidity Ratio, Profitability, And Solvency On Stock Returns With Capital Structure As An Intervening Variable (Study On Food And Beverage Sub Sector Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) Period 2013-2017)."

¹²³ Dian S, "The Effect of Financial Ratio and Firm Size on Stock Return in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange."

dan signifikan terhadap return saham syariah. Dengan demikian **hipotesis 2 (H2) diterima.**

Menurut Kasmir, rasio *likuiditas* juga sering disebut dengan nama rasio modal kerja ialah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Dengan kata lain, rasio *likuiditas* menunjukkan semakin besar perbandingan rasio antara aset yang dimiliki dengan kewajiban yang harus dipenuhi maka perusahaan dianggap sehat dan likuid terhadap semua tanggung jawab hutangnya. *Current ratio* yang tinggi akan menghasilkan return yang tinggi pula karena nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa ketersediaan aktiva lancar guna melunasi kewajiban lancar juga tinggi.

Hubungan teori sinyal dengan likuiditas adalah perusahaan yang mampu melunasi atau membayar kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu maka perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan dan menandakan bahwa perusahaan tersebut baik atau memiliki pertumbuhan yang baik. Apabila pertumbuhan perusahaan baik maka berdampak pada harga saham serta *return* saham. Sehingga tingkat likuiditas di suatu perusahaan akan meningkatkan kepercayaan Investor terhadap saham pada perusahaan dalam memaksimalkan *return* saham. Para investor tertarik apabila perusahaan mampu melunasi hutangnya sesuai jatuh tempo yang telah disepakati. Tentunya ini dapat dijadikan sinyal kepada investor dalam

mempertimbangkan penanaman saham di suatu perusahaan apakah sesuai dengan yang diharapkan atau tidak.

Hasil dari penelitian ini mendukung hasil dari penelitian sebelumnya yaitu Wildan Army Abdillah, dkk (2021)¹²⁴, El Cindy Eskilani (2019)¹²⁵, Ellya Dianti Rokhim (2019)¹²⁶, dan Sang-Gyung Jun, dkk (2020)¹²⁷ dengan hasil penelitian yang menunjukkan hubungan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Endri (2018)¹²⁸ yang menyatakan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap return saham

3. Pengaruh Solvabilitas terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hipotesis ketiga (H3) penelitian ini menyatakan bahwa Solvabilitas (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis, untuk variabel DER bertanda (+) yaitu sebesar 3.225527. Maka artinya diperoleh t_{hitung} sebesar

¹²⁴ Wildan Army Abdillah, Siah Khosyi'ah, and Mohammad Anton Athoillah, "Pengaruh Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada PT ." 7, no. 3 (2021): 34–47)

¹²⁵ El Cindy Eskilani, Zainul Kisman, "Effect of Liquidity Ratio , Solvability , Asset Growth and Inflation on Stock Return with Profitability as Intervening Variable at Building Construction Sector in Indonesian Stock Exchange : A Review of Theories and Evidence."

¹²⁶ Rokhim, Widiasmara, and Amah, "Pengaruh Leverage, Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Intervening Di Sektor Barang Konsumsi."

¹²⁷ Jun, Marathe, and Shawky, "Liquidity and Stock Returns in Emerging Equity Markets."

¹²⁸ Endri, "Factors Determine Stock Return of Livestock Feed Companies: Common Effect Model Analysis."

$3.225527 > t_{\text{tabel}} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.0020 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah. Dengan demikian **hipotesis 3 (H3) diterima.**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi DER akan mempengaruhi kinerja saham dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Rasio ini merupakan rasio solvabilitas yang mengukur seberapa besar total asset suatu perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Dimana semakin tinggi hutang menunjukkan semakin tinggi juga modal pinjaman dari kreditor yang digunakan untuk investasi pada aktivitya agar menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan.

Investor terlebih dahulu melihat kondisi DER perusahaan, karena para investor mempertimbangkan sejauh mana hutang dibandingkan modal dan apabila semakin baik kinerja di perusahaan akan membuat modal yang menjadi dominal sehingga hutang berada dibawah modal dan menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga *return* meningkat.

Hal ini menunjukkan bahwa hutang akan mendorong peningkatan laba perusahaan yang besar dibandingkan dengan kalau tidak ada menggunakan hutang. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penggunaan hutang menghasilkan *leverage* yang menguntungkan, karena

penggunaan hutang dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada jumlah bunga efektif yang harus dibayar karena penggunaan hutang tersebut, sehingga kelebihanannya menjadi hak dari pemilik modal sendiri.

Hal ini juga merupakan sinyal untuk investor, dimana dalam *signalling theory* menyatakan bahwa manajemen perusahaan yang memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, manajer perusahaan tersebut mengkomunikasikan dengan investor sehingga banyak yang berminat menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut sehingga harga saham naik dan berdampak pada *return* yang diperoleh.

Hasil penelitian ini mendukung argumen Justyna Zalewsk, dkk (2017)¹²⁹ bahwa semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal maka semakin meningkat keuntungan suatu perusahaan. Jika DER besar maka menunjukkan struktur modal perusahaan lebih besar proporsi penggunaan hutang untuk menghasilkan laba perusahaan, maka bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham lebih besar. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin banyak penggunaan sumber pendanaan hutang maka semakin besar keuntungan perusahaan dihubungkan dengan kemakmuran pemegang saham. Bagi investor jangka panjang akan sangat

¹²⁹ Justyna Zalewska, "Liquidity and Solvency of a Company and the Rate of Return – an Analysis of the Warsaw Stock Exchange."

berkepentingan dengan analisa solvabilitas karena mereka akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk return saham.

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Bachtiar Asikin, dkk (2021)¹³⁰, I Wayan Pradnyantha, dkk (2020)¹³¹, Atina (2020)¹³², dan yang menunjukkan hubungan solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nur Haida (2018)¹³³ yang menyatakan bahwa solvabilitas (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham. Semakin tinggi *leverage* rasio, semakin rendah pengembalian yang akan diberikan kepada investor. Hal ini karena tingkat ketergantungan perusahaan pada investor atau pihak luar cukup tinggi, sehingga tingkat resikonya perusahaan semakin besar dalam melunasinya kewajiban atau hutang, termasuk bunganya. Selain itu, hal ini juga akan berdampak pada penurunan harga saham yang akan diikuti oleh penurunan *return* saham sehingga investor tidak responsif terhadap perusahaan.

¹³⁰ Asikin et al., "The Effect of Liquidity, Solvency, And Profitability on Stock Return (Empirical Study on Property, Real Estate, And Building Construction Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2014-2017 Period)."

¹³¹ Wirasedana and Ery Setiawan, "Rasio-Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia."

¹³² Atina Hidayati, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah (DES)," *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents* (2014).

¹³³ Dian S, "The Effect of Financial Ratio and Firm Size on Stock Return in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange."

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Investasi Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Hipotesis keempat (H4) penelitian ini menyatakan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Risiko Investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*. Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis, untuk variabel ROE bertanda (+) yaitu sebesar 2.844746. Maka artinya diperoleh t_{hitung} sebesar $2.844746 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.0060 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Equity (ROE)* secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap risiko investasi Dengan demikian **hipotesis 4 (H4) diterima.**

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Leny (2021)¹³⁴ yang menemukan bahwa semakin baik kinerja perusahaan yang ditunjukkan nilai ROE yang tinggi maka semakin tinggi risiko investasi.

Pada perusahaan, profitabilitas sering disebut dengan istilah rentabilitas yang mengukur tingkat efisiensi usaha dan keuntungan yang dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. Salah satu rasio yang digunakan adalah ROE. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini. Seperti yang diketahui, pemegang saham mempunyai klaim residual (sisa) atas keuntungan yang diperoleh.

¹³⁴ Fitria, Sumiati, and Aisjah, "Effect of Financial Performance and Investment Risk as Mediation Variables on Stock Return (Study on Food and Beverage Companies in The List of Sharia Securities)."

ROE merupakan indikator yang amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran dividen.¹³⁵ Kenaikan tingkat profitabilitas perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang lebih baik. Investor akan tertarik pada saham yang mempunyai prospek yang baik. Selanjutnya, kenaikan tersebut menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan dan diikuti oleh kenaikan risiko investasi dan *return* saham.

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Juwita (2016)¹³⁶ yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi.

5. Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Investasi Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hipotesis kelima (H5) penelitian ini menyatakan bahwa Likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis, untuk variabel CR bertanda (+) yaitu sebesar 2.250690. Maka artinya diperoleh t_{hitung} sebesar $2.250690 > t_{tabel}$ 1.998972 dengan tingkat sig. 0.0280 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*

¹³⁵ Lukman Dendawijaya, *Manajemen Perbankan* (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009).

¹³⁶ Army, "Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI."

(CR) secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap risiko investasi. Dengan demikian **hipotesis 5 (H5) diterima**.

Likuiditas dan risiko merupakan salah satu faktor utama yang dipertimbangkan investor ketika melakukan investasi. Berdasarkan pendapat diatas, likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan risiko investasi. Jika rasio likuiditas tinggi maka menjadi sinyal baik, perusahaan akan semakin diminati investor. Hal ini mengakibatkan harga saham naik dan risiko investasi menjadi tinggi. Sebaliknya jika rasio likuiditas rendah, maka perusahaan akan kurang diminati investor. Hal ini mengakibatkan harga saham perusahaan menjadi turun dan risiko investasi menjadi rendah.

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Godfrey Marozva (2019)¹³⁷ dan Noraini Mohd Ariffin (2016)¹³⁸ yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Muhammad Rizal (2016)¹³⁹ yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi.

¹³⁷ Marozva, "Liquidity and Stock Returns: New Evidence From Johannesburg Stock Exchange."

¹³⁸ Ariffin and Kassim, "Liquidity Risk Management and Financial Performance of Islamic Banks: Empirical Evidence."

¹³⁹ Rizal, "Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2012-2014) The Analysis Effect of Pro."

6. Pengaruh Solvabilitas terhadap Risiko Investasi Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Hipotesis keenam (H6) penelitian ini menyatakan bahwa Solvabilitas (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis, untuk variabel DER bertanda (+) yaitu sebesar 2.357622. Maka artinya diperoleh t_{hitung} sebesar $2.357622 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.0216 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa Solvabilitas yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap risiko investasi. Dengan demikian **hipotesis 6 (H6) diterima.**

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menunjukkan bahwa perusahaan menjalankan usahanya dengan hutang. Hal tersebut mencerminkan risiko investasi di perusahaan tersebut yang relatif tinggi. Dan sebaliknya apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) rendah maka perusahaan memiliki hutang yang sedikit.

Perusahaan yang menggunakan komposisi hutang terlalu tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu membiayai asetnya dari hasil operasi perusahaan. Selain itu perusahaan dengan *leverage* tinggi juga memiliki risiko untuk diambil alih oleh kreditur ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Dengan berbagai risiko yang ditimbulkan

atas penggunaan hutang oleh perusahaan, hal ini merupakan sinyal bagi investor bahwa meningkatnya risiko investasi yang tinggi pula pada perusahaan tersebut.

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Atina Hidayati (2020)¹⁴⁰ dan yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi.

7. Pengaruh Risiko Investasi terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Hipotesis ketujuh (H7) penelitian ini menyatakan bahwa Risiko Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis, untuk variabel risiko investasi bertanda (+) yaitu sebesar 2.999592. Maka artinya diperoleh t_{hitung} sebesar 2.999592 > t_{tabel} 1.998972 dengan tingkat sig. 0.0039 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa risiko investasi secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham syariah. Dengan demikian **hipotesis 7 (H7) diterima.**

Hasil penelitian ini mendukung sepenuhnya teori yang menyatakan bahwa risiko berbanding lurus dengan *return* atau dengan kata lain semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh seorang investor maka akan semakin tinggi pula *return* yang akan diterima atau “*high risk high*

¹⁴⁰ Hidayati, “*Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah (DES).*”

return".¹⁴¹ Hal tersebut mengindikasikan bahwa seorang investor harus dapat memperkirakan seberapa jauh kemungkinan akan menyimpang dan seberapa tingkat pengembalian yang akan didapatkan.

Oleh sebab itu *return* saham dan risiko investasi suatu hal paling utama yang harus dipertimbangkan sebelum menanamkan modal pada perusahaan yang bersangkutan.

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Martha Cesaria Purba (2020)¹⁴², Hastin Wijayani, Sri Hermuningsih (2020)¹⁴³ dan Bambang, dkk (2017)¹⁴⁴ yang menyatakan bahwa risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Chandra dan Hamfri (2017)¹⁴⁵ yang menyatakan bahwa risiko investasi tidak berpengaruh terhadap return saham.

¹⁴¹ Nor dan Nunung Ghoniyah Isnaini, "Analisis Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Jakarta Islamic Index (JII)," *Jurnal Penelitian Media Ekonomi dan Manajemen* Vol 28. No, no. ISSN: 0854-1442. (2013).

¹⁴² Tanya Torres, "Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015" (2017): 111, http://eprints.ums.ac.id/49709/1/NASKAH_PUBLIKASI.pdf.

¹⁴³ Intan Novita Ningrum and Sri Hermuningsih, "Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham," *Stability: Journal of Management and Business* 3, no. 1 (2020): 15–27.

¹⁴⁴ Widagdo et al., "Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk on Sharia Stock Return."

¹⁴⁵ Chandra Ferdinand Wijaya and Hamfri Djajadikerta, "Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Lq 45 Yang Terdaftar Pada Bursa Efek," *Jurnal Manajemen* 9, no. 2 (2018): 62–76.

8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham melalui Risiko Investasi Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Hipotesis kedelapan (H8) penelitian ini menyatakan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis, untuk variabel ROE bertanda (+) yaitu sebesar 2.183. Maka artinya diperoleh t_{hitung} sebesar $2.183 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.028 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Berdasarkan hasil pengujian tersebut diketahui bahwa hipotesis 8 diterima, di temukan adanya pengaruh antara profitabilitas terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Hal ini dapat dibuktikan dengan uji sobel (*sobel test*) yang telah dilakukan. Hasil uji sobel membuktikan bahwa risiko investasi mempengaruhi secara signifikan dalam memediasi ROE, dimana ROE merupakan proksi dari variabel profitabilitas. Berdasarkan hasil penelitian ini risiko investasi dapat dipakai sebagai variabel mediasi dalam memediasi pengaruh antara profitabilitas terhadap *return* saham syariah. Jadi melalui risiko investasi, profitabilitas dapat mempengaruhi *return* saham syariah dalam sebuah perusahaan. Dengan demikian **hipotesis 8 (H8) diterima.**

Kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan ditunjukkan pada profitabilitas perusahaan tersebut. Investor tertarik untuk menanamkan modalnya jika kinerja perusahaan tersebut tinggi dalam memperoleh laba.

Jika rasio profitabilitas nilainya semakin tinggi berarti dapat dikatakan baik dan memberikan sinyal positif bagi investor pada perusahaan karena menunjukkan penghasilan laba semakin baik, sehingga menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan dan diikuti oleh kenaikan risiko investasi. Sedangkan risiko berbanding lurus dengan *return* atau dengan kata lain semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh seorang investor maka akan semakin tinggi pula *return* yang akan diterima atau dalam jargon investasi disebut “*high risk high return*” yaitu para investor bersedia menerima risiko yang lebih besar tetapi harus dikompensasi dengan kesempatan untuk mendapatkan *return* yang juga besar.

Maka dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Novita (2020)¹⁴⁶ yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dengan risiko investasi sebagai variabel intervening.

9. Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham melalui Risiko Investasi Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Hipotesis sembilan (H9) penelitian ini menyatakan bahwa Likuiditas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis, untuk variabel

¹⁴⁶ Novita Ramadha Sari, “*Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan Makro Ekonomi Terhadap Beta Saham Dan Return Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia*” (2020).

CR bertanda (+) yaitu sebesar 2.218. Maka artinya diperoleh t_{hitung} sebesar $2.218 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.026 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Berdasarkan hasil pengujian tersebut diketahui bahwa hipotesis 9 diterima, di temukan adanya pengaruh antara likuiditas terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Hal ini dapat dibuktikan dengan uji sobel (*sobel test*) yang telah dilakukan. Hasil uji sobel membuktikan bahwa risiko investasi mempengaruhi secara signifikan dalam memediasi CR, dimana CR merupakan proksi dari variabel likuiditas. Berdasarkan hasil penelitian ini risiko investasi dapat dipakai sebagai variabel mediasi dalam memediasi pengaruh antara likuiditas terhadap *return* saham syariah. Jadi melalui risiko investasi, likuiditas dapat mempengaruhi *return* saham syariah dalam sebuah perusahaan. Dengan demikian **hipotesis 9 (H9) diterima.**

Likuiditas dan risiko merupakan salah satu faktor utama yang dipertimbangkan investor ketika melakukan investasi. Berdasarkan pendapat diatas, likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan risiko investasi. Jika rasio likuiditas tinggi maka menjadi sinyal baik, perusahaan semakin diminati investor. Hal ini mengakibatkan harga saham naik dan risiko investasi menjadi tinggi. Sebaliknya jika rasio likuiditas rendah, maka perusahaan akan kurang diminati investor. Hal ini mengakibatkan harga saham perusahaan menjadi turun dan risiko investasi menjadi rendah. Harry Markowitz mengatakan para investor bersedia menerima risiko yang lebih besar tetapi harus dikompensasi dengan kesempatan untuk mendapatkan return yang juga besar. Dalam jargon-

jargon investasi atau dalam pekerjaan sehari-hari kita sering mendengar “*no pain, no gain*” atau “*high risk high return*”.¹⁴⁷ Oleh sebab itu *likuiditas* dan risiko investasi suatu hal paling utama yang harus dipertimbangkan sebelum menanamkan modal pada perusahaan yang bersangkutan untuk mendapatkan return saham yang diinginkan.

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Muhammad Rizal (2016)¹⁴⁸ dan Novita (2020)¹⁴⁹ yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham dengan risiko investasi sebagai variabel intervening.

10. Pengaruh Solvabilitas terhadap Return Saham melalui Risiko Investasi Pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Hipotesis sepuluh (H10) penelitian ini menyatakan bahwa Solvabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis, untuk variabel DER bertanda (+) yaitu sebesar 2.542. Maka artinya diperoleh t_{hitung} sebesar $2.542 > t_{tabel} 1.998972$ dengan tingkat sig. 0.010 (lebih kecil dari taraf sig. 0,05). Berdasarkan hasil pengujian tersebut diketahui bahwa hipotesis 10 diterima, di temukan adanya pengaruh antara solvabilitas

¹⁴⁷ Isnaini, “Analisis Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Jakarta Islamic Index (JII).”

¹⁴⁸ Rizal, “Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2012-2014) The Analysis Effect of Pro.”

¹⁴⁹ Sari, “Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan Makro Ekonomi Terhadap Beta Saham Dan Return Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia.”

terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Hal ini dapat dibuktikan dengan uji sobel (*sobel test*) yang telah dilakukan. Hasil uji sobel membuktikan bahwa risiko investasi mempengaruhi secara signifikan dalam memediasi DER, dimana DER merupakan proksi dari variabel solvabilitas. Berdasarkan hasil penelitian ini risiko investasi dapat dipakai sebagai variabel mediasi dalam memediasi pengaruh antara solvabilitas terhadap *return* saham syariah. Jadi melalui risiko investasi, solvabilitas dapat mempengaruhi *return* saham syariah dalam sebuah perusahaan. Dengan demikian **hipotesis 10 (H10) diterima.**

Debt to Equity Ratio adalah juga salah satu dari rasio solvabilitas atau juga disebut sebagai rasio *Leverage*. Rasio solvabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang yang ada dengan menggunakan modal atau ekuitas yang ada, dengan berbagai risiko yang ditimbulkan atas penggunaan hutang oleh perusahaan, hal ini merupakan sinyal bagi investor bahwa meningkatnya risiko investasi yang tinggi pula pada perusahaan tersebut. Namun rasio ini juga memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk berekspansi sehingga hal ini dapat meningkatkan jumlah laba yang dihasilkan dan pada akhirnya dapat memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham. Sejalan dengan yang dikatakan Harry Markowitz bahwa para investor bersedia menerima risiko yang lebih besar tetapi harus dikompensasi dengan kesempatan untuk mendapatkan *return* yang juga besar. Dalam jargon-jargon investasi atau dalam pekerjaan sehari-hari kita sering mendengar “*no pain, no gain*” atau

“*high risk high return*”.¹⁵⁰ Maka dari penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham melalui risiko investasi.

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Rika Yunita et al., (2018)¹⁵¹ dan Susanti (2019)¹⁵² yang menyatakan bahwa Solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dengan risiko investasi sebagai variabel intervening.

¹⁵⁰ Isnaini, “Analisis Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Jakarta Islamic Index (JII).”

¹⁵¹ Rika Yunita, Yulia Efni, and Kamaliah, “The Influence of Internal and Macro-Economic Factors on the Stocks Return With Stock Beta As the Intervening Variable (Case Study on Property, Real Estate, and Building Construction Companies Listed on Indonesia Stock Exchange for the Period of 2012-2016),” *Journal of Chemical Information and Modeling* 2, no. 1 (2018): 44–58.

¹⁵² Susanti, “Pengaruh Profitabilitas (ROA) Dan Leverage (DER) Terhadap Return Saham Dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018).”

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Dengan melihat hasil penelitian yang telah dibahas mengenai pengaruh profitabilitas (*return on equity*), likuiditas (*current ratio*), dan solvabilitas (*debt to equity ratio*) terhadap *return* saham syariah dengan risiko investasi sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini menunjukkan hipotesis 1 teruji dan diterima. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa profitabilitas (*return on equity*) memberikan pengaruh besar terhadap *return* saham syariah yang akan diberikan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan yang akan diperoleh oleh para investor.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini menunjukkan hipotesis 2 teruji dan diterima. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) memberikan pengaruh besar terhadap *return* saham syariah yang akan diberikan

perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan yang akan diperoleh oleh para investor.

3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas (*debt to equity ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini menunjukkan hipotesis 3 teruji dan diterima. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa solvabilitas (*debt to equity ratio*) memberikan pengaruh besar terhadap *return* saham syariah yang akan diberikan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan yang akan diperoleh oleh para investor.
4. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini menunjukkan hipotesis 4 teruji dan diterima. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa profitabilitas (*return on equity*) dapat berpengaruh terhadap risiko investasi, yang nantinya akan menjadi bahan evaluasi dan kehati-hatian dalam mengelola aktiva perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
5. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini menunjukkan hipotesis 5 teruji dan diterima. Hasil penelitian yang

diperoleh menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) dapat berpengaruh terhadap risiko investasi, yang nantinya dapat menjadi bahan evaluasi dan kehati-hatian dalam mengelola aktiva perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

6. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas (*debt to equity ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini menunjukkan hipotesis 6 teruji dan diterima. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa solvabilitas (*debt to equity ratio*) dapat berpengaruh terhadap risiko investasi, yang nantinya dapat menjadi bahan evaluasi dan kehati-hatian dalam mengelola aktiva perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
7. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini menunjukkan hipotesis 7 teruji dan diterima. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa risiko investasi memberikan pengaruh besar terhadap *return* saham syariah.
8. Hasil penelitian dalam uji Sobel menunjukkan bahwa profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Terbukti dengan nilai t_{hitung} yang diperoleh dalam uji

sobel lebih tinggi dari nilai t_{tabel} . Sehingga risiko investasi dapat memediasi variabel profitabilitas (*return on equity*) terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

9. Hasil penelitian dalam uji Sobel menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Terbukti dengan nilai t_{hitung} yang diperoleh dalam uji sobel lebih tinggi dari nilai t_{tabel} . Sehingga risiko investasi dapat memediasi variabel likuiditas (*current ratio*) terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
10. Hasil penelitian dalam uji Sobel menunjukkan bahwa solvabilitas (*debt to equity ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Terbukti dengan nilai t_{hitung} yang diperoleh dalam uji sobel lebih tinggi dari nilai t_{tabel} . Sehingga risiko investasi dapat memediasi variabel solvabilitas (*debt to equity ratio*) terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, ada beberapa hal yang penulis sarankan antara lain:

1. Bagi Pihak Akademik

Hendaknya temuan ini menjadikan referensi dan sumber keilmuan bagi pihak akademik. Karena dalam dunia pasar modal semua variabel yang diangkat dalam penelitian ini penting untuk di praktikkan terkhusus untuk investor pemula yang nantinya dapat memahami keadaan-keadaan yang tidak menentu dalam pasar modal.

2. Bagi Investor Saham Syariah

Investor sebaiknya mempertimbangkan dan menggunakan faktor fundamental (baik dari segi makro maupun dari segi mikro), faktor teknikal (psikologis dan pergerakan *return* saham syariah masa lalu), kebijakan perusahaan dalam memberikan *return*, kebijakan perusahaan dalam mengelola keuangan, masalah ekonomi internasional, dan pasar saham. Informasi tersebut mempengaruhi. Diharapkan para investor tidak hanya memperhatikan variabel profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan risiko investasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Analisis dalam meramalkan tingkat *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* tidak hanya *return on equity*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan risiko investasi. Tentunya masih banyak lagi faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham seperti *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment*, *return on asset*, *quick ratio*, *debt to asset ratio*, *Long Term debt to equity ratio*, *time interest earned*, *earning per share* dan masih banyak lainnya. Oleh sebab itu peneliti menyarankan agar peneliti selanjutnya menggunakan faktor-faktor lain

yang belum dipakai dalam penelitian ini. Hal ini dilakukan agar selanjutnya dapat berkembang.

5.3 Implikasi

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi kepada masyarakat umum, baik akademisi, pelaku investasi maupun masyarakat awam agar mereka lebih paham mengenai risiko yang harus dipertimbangkan sebelum melakukan investasi. Secara khusus bagi akademisi yang memperlajari Manajemen Investasi dan Pasar Modal Syariah khususnya Risiko Investasi dan Saham Syariah. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pembanding dan sekaligus rujukan dalam mendalami Ilmu Manajemen Investasi dan Pasar Modal Syariah. Variabel, periode maupun jenis investasi yang dijadikan fokus penelitian dapat berbeda- beda, akan tetapi dasar dan kerangka berfikir dalam penelitian ini diharapkan dapat membantu para akademisi untuk mendalami berbagai macam permasalahan terkait investasi syariah.

Sementara bagi pelaku investasi sangat perlu memperhatikan penilaian kinerja keuangan untuk menentukan *return* saham. Pada penelitian ini profitabilitas (*return on equity*), likuiditas (*current ratio*), solvabilitas (*debt to equity ratio*) dan risiko investasi terbukti mempengaruhi *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Dari hasil tersebut dimungkinkan ada variabel penilaian kinerja keuangan lain yang perlu juga di perhitungkan dalam investasi di saham syariah.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian

| Nama Perusahaan | Tahun | ROE_X1 | CR_X2 | DER_X3 | RETURN_SAHAM_Y | RISIKO_INVESTASI_Z |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|----------------|--------------------|
| ADRO | 2016 | 0.09 | 2.47 | 0.72 | 2.29 | 0.10 |
| ADRO | 2017 | 0.13 | 2.56 | 0.67 | 0.10 | 0.07 |
| ADRO | 2018 | 0.11 | 1.96 | 0.64 | -0.35 | 0.13 |
| ADRO | 2019 | 0.11 | 1.48 | 0.61 | 0.05 | 0.11 |
| ADRO | 2020 | 0.04 | 1.51 | 0.04 | 0.13 | 0.13 |
| ADRO | 2021 | 0.23 | 2.08 | 0.70 | 0.57 | 0.16 |
| AKRA | 2016 | 0.13 | 1.27 | 0.96 | -0.16 | 0.08 |
| AKRA | 2017 | 0.14 | 1.60 | 0.86 | 0.06 | 0.07 |
| AKRA | 2018 | 0.16 | 1.39 | 1.01 | -0.32 | 0.09 |
| AKRA | 2019 | 0.04 | 1.35 | 0.93 | -0.07 | 0.25 |
| AKRA | 2020 | 0.10 | 1.60 | 0.76 | -0.85 | 0.15 |
| AKRA | 2021 | 0.11 | 1.00 | 1.08 | 0.35 | 0.09 |
| ICBP | 2016 | 0.19 | 2.41 | 0.56 | 0.27 | 0.17 |
| ICBP | 2017 | 0.11 | 2.43 | 0.51 | 0.04 | 0.04 |
| ICBP | 2018 | 0.17 | 1.95 | 0.56 | 0.17 | 0.05 |
| ICBP | 2019 | 0.19 | 2.54 | 0.56 | 0.02 | 0.06 |
| ICBP | 2020 | 0.19 | 2.26 | 1.05 | -0.11 | 0.08 |
| ICBP | 2021 | 0.15 | 1.64 | 1.16 | -0.09 | 0.05 |
| INCO | 2016 | 0.10 | 4.54 | 0.72 | 0.72 | 0.16 |
| INCO | 2017 | -0.84 | 4.62 | 0.64 | 0.02 | 0.15 |
| INCO | 2018 | 0.03 | 3.60 | 0.61 | 0.13 | 0.16 |
| INCO | 2019 | 0.14 | 4.33 | 0.67 | -0.07 | 0.13 |
| INCO | 2020 | 0.04 | 4.31 | 0.15 | 0.68 | 0.14 |

| | | | | | | |
|------|------|------|------|------|-------|------|
| INCO | 2021 | 0.07 | 4.96 | 0.15 | -0.08 | 0.12 |
| INDF | 2016 | 0.11 | 1.51 | 0.88 | 0.53 | 0.09 |
| INDF | 2017 | 0.99 | 1.52 | 0.90 | -0.04 | 0.04 |
| INDF | 2018 | 0.57 | 1.07 | 0.87 | -0.02 | 0.06 |
| INDF | 2019 | 0.11 | 1.27 | 0.93 | -0.05 | 0.07 |
| INDF | 2020 | 0.13 | 1.37 | 1.06 | -0.03 | 0.10 |
| INDF | 2021 | 0.14 | 1.34 | 1.07 | -0.08 | 0.05 |
| KLBF | 2016 | 0.16 | 4.13 | 0.20 | 0.15 | 0.07 |
| KLBF | 2017 | 0.17 | 4.51 | 0.23 | 0.12 | 0.04 |
| KLBF | 2018 | 0.16 | 4.66 | 0.22 | -0.10 | 0.06 |
| KLBF | 2019 | 0.15 | 3.15 | 0.19 | -0.03 | 0.07 |
| KLBF | 2020 | 0.14 | 3.05 | 0.23 | 0.01 | 0.09 |
| KLBF | 2021 | 0.14 | 3.57 | 0.20 | 0.09 | 0.06 |
| PTBA | 2016 | 0.19 | 1.66 | 0.76 | 1.76 | 0.13 |
| PTBA | 2017 | 1.20 | 2.46 | 0.59 | -0.02 | 0.25 |
| PTBA | 2018 | 0.31 | 2.37 | 0.49 | 0.75 | 0.13 |
| PTBA | 2019 | 0.12 | 2.35 | 0.44 | -0.36 | 0.09 |
| PTBA | 2020 | 0.14 | 2.16 | 0.42 | 0.03 | 0.11 |
| PTBA | 2021 | 0.33 | 2.43 | 0.49 | -0.04 | 0.12 |
| TLKM | 2016 | 0.27 | 1.20 | 0.70 | 0.28 | 0.05 |
| TLKM | 2017 | 0.29 | 1.05 | 0.77 | 0.12 | 0.06 |
| TLKM | 2018 | 0.23 | 0.94 | 0.76 | -0.16 | 0.06 |
| TLKM | 2019 | 0.14 | 0.93 | 0.99 | 0.15 | 0.04 |
| TLKM | 2020 | 0.24 | 0.67 | 0.54 | -0.23 | 0.10 |
| TLKM | 2021 | 0.23 | 0.88 | 0.48 | 0.22 | 0.06 |
| UNTR | 2016 | 0.11 | 2.29 | 0.50 | 0.25 | 0.10 |
| UNTR | 2017 | 0.16 | 1.80 | 0.73 | 0.67 | 0.05 |

| | | | | | | |
|------|------|------|------|------|-------|------|
| UNTR | 2018 | 0.20 | 1.14 | 1.04 | -0.23 | 0.09 |
| UNTR | 2019 | 0.90 | 1.37 | 1.04 | -0.09 | 0.08 |
| UNTR | 2020 | 0.90 | 2.10 | 0.20 | 0.07 | 0.12 |
| UNTR | 2021 | 0.15 | 2.00 | 0.13 | -0.17 | 0.11 |
| UNVR | 2016 | 1.36 | 0.60 | 2.56 | 0.05 | 0.07 |
| UNVR | 2017 | 1.35 | 0.63 | 2.65 | 0.44 | 0.04 |
| UNVR | 2018 | 1.20 | 0.74 | 1.58 | -0.19 | 0.05 |
| UNVR | 2019 | 0.73 | 0.66 | 0.60 | -0.04 | 0.22 |
| UNVR | 2020 | 1.43 | 0.66 | 0.60 | -0.83 | 0.07 |
| UNVR | 2021 | 1.32 | 0.61 | 0.40 | -0.44 | 0.07 |
| WIKA | 2016 | 0.90 | 1.18 | 1.49 | -0.03 | 0.10 |
| WIKA | 2017 | 0.90 | 1.34 | 2.12 | -0.34 | 0.07 |
| WIKA | 2018 | 0.12 | 1.54 | 2.44 | 0.07 | 0.19 |
| WIKA | 2019 | 0.57 | 1.39 | 2.35 | 0.41 | 0.11 |
| WIKA | 2020 | 0.21 | 1.08 | 3.09 | -0.53 | 0.22 |
| WIKA | 2021 | 0.12 | 1.00 | 2.98 | 0.79 | 0.12 |

Lampiran 2. Deskripsi Statistik

Date: 10/26/22
 Time: 10:23
 Sample: 2016 2021

| | RETURN_SAH AM_Y | ROE_X1 | CR_X2 | DER_X3 | RISIKO_INVES TASI_Z |
|----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|------------------------|
| Mean | 0.097121 | 0.012424 | 1.347576 | 0.907929 | 0.124394 |
| Median | 0.020000 | 0.000000 | 1.035000 | 0.715000 | 0.090000 |
| Maximum | 2.290000 | 0.190000 | 4.660000 | 3.590000 | 0.740000 |
| Minimum | -0.850000 | -0.040000 | 0.040000 | 0.083333 | 0.040000 |
| Std. Dev. | 0.472534 | 0.037909 | 0.991976 | 0.781127 | 0.125455 |
| Skewness | 2.066466 | 2.493190 | 1.536095 | 1.368748 | 3.353860 |
| Kurtosis | 10.54586 | 10.42317 | 5.313316 | 4.548842 | 15.10911 |
| Jarque-Bera Probability | 203.5583 0.000000 | 219.9105 0.000000 | 40.67189 0.000000 | 27.20519 0.000001 | 526.9665 0.000000 |
| Sum | 6.410000 | 0.820000 | 88.94000 | 59.92333 | 8.210000 |
| Sum Sq. Dev. | 14.51375 | 0.093412 | 63.96101 | 39.66039 | 1.023026 |
| Observations | 66 | 66 | 66 | 66 | 66 |

Lampiran 3. Uji Chow Test

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|---------------|
| Cross-section F | 1.292926 | (10,51) | 0.2596 |
| Cross-section Chi-square | 14.912801 | 10 | 0.1353 |

Lampiran 4. Uji Hausman

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|----------------------|--------------|---------------|
| Cross-section random | 7.865811 | 4 | 0.0966 |

Lampiran 5. Uji LM

| | Test Hypothesis | | |
|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|
| | Cross-section | Time | Both |
| Breusch-Pagan | 0.292878 (0.5884) | 1.224988 (0.2684) | 1.517866 (0.2179) |
| Honda | -0.541182 -- | 1.106792 (0.1342) | 0.399947 (0.3446) |
| King-Wu | -0.541182 -- | 1.106792 (0.1342) | 0.591240 (0.2772) |
| Standardized Honda | -0.048256 -- | 1.473613 (0.0703) | -2.524805 -- |
| Standardized King-Wu | -0.048256 -- | 1.473613 (0.0703) | -2.160799 -- |
| Gourierioux, et al.* | -- | -- | 1.224988 (≥ 0.10) |

Lampiran 6. Uji *Common Effect Model* (CEM)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| ROE_X1 | 5.732464 | 1.082858 | 5.293830 | 0.0000 |
| CR_X2 | 0.122992 | 0.040640 | 3.026353 | 0.0036 |
| DER_X3 | 0.155429 | 0.051817 | 2.999592 | 0.0039 |
| RISIKO_INVESTASI_Z | 1.128920 | 0.349995 | 3.225527 | 0.0020 |
| C | -0.421391 | 0.083302 | -5.058593 | 0.0000 |
| R-squared | 0.593099 | Mean dependent var | | 0.097121 |
| Adjusted R-squared | 0.566417 | S.D. dependent var | | 0.472534 |
| S.E. of regression | 0.311150 | Akaike info criterion | | 0.575649 |
| Sum squared resid | 5.905659 | Schwarz criterion | | 0.741531 |
| Log likelihood | -13.99640 | Hannan-Quinn criter. | | 0.641197 |
| F-statistic | 22.22841 | Durbin-Watson stat | | 2.124238 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 7. Uji *Fixed Effect Model* (FEM)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| ROE_X1 | 4.712620 | 1.205886 | 3.908015 | 0.0003 |
| CR_X2 | 0.107251 | 0.077771 | 1.379063 | 0.1739 |
| DER_X3 | 0.321410 | 0.081202 | 3.958165 | 0.0002 |
| RISIKO_INVESTASI_Z | 1.006017 | 0.470757 | 2.137020 | 0.0374 |
| C | -0.522918 | 0.107025 | -4.885940 | 0.0000 |

| Effects Specification | | | | |
|---------------------------------------|-----------|-----------------------|--|----------|
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.675392 | Mean dependent var | | 0.097121 |
| Adjusted R-squared | 0.586284 | S.D. dependent var | | 0.472534 |
| S.E. of regression | 0.303938 | Akaike info criterion | | 0.652727 |
| Sum squared resid | 4.711280 | Schwarz criterion | | 1.150376 |
| Log likelihood | -6.540002 | Hannan-Quinn criter. | | 0.849372 |
| F-statistic | 7.579472 | Durbin-Watson stat | | 2.559717 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

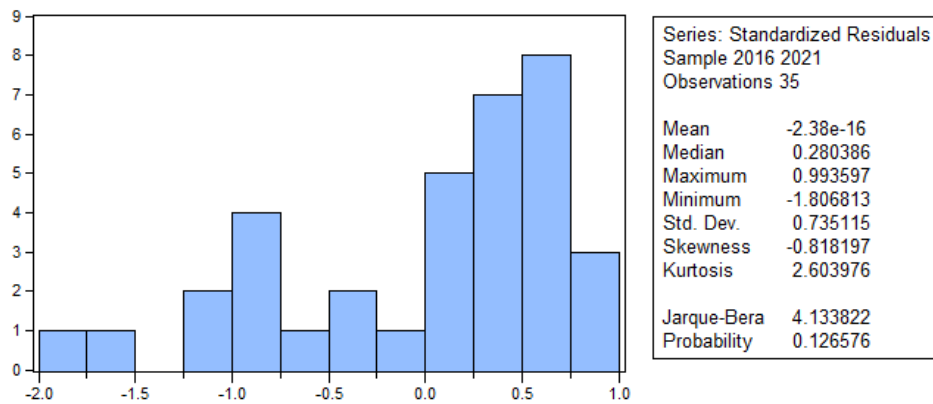
Lampiran 8. Uji *Random Effect Model* (REM)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| ROE_X1 | 5.732464 | 1.057758 | 5.419446 | 0.0000 |
| CR_X2 | 0.122992 | 0.039698 | 3.098165 | 0.0029 |
| DER_X3 | 0.155429 | 0.050616 | 3.070769 | 0.0032 |
| RISIKO_INVESTASI_Z | 1.128920 | 0.341883 | 3.302065 | 0.0016 |
| C | -0.421391 | 0.081371 | -5.178627 | 0.0000 |

| Effects Specification | | | | |
|-----------------------|--|--|----------|--------|
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 0.000000 | 0.0000 |
| Idiosyncratic random | | | 0.303938 | 1.0000 |

| Weighted Statistics | | | | |
|---------------------|----------|--------------------|--|----------|
| R-squared | 0.593099 | Mean dependent var | | 0.097121 |
| Adjusted R-squared | 0.566417 | S.D. dependent var | | 0.472534 |
| S.E. of regression | 0.311150 | Sum squared resid | | 5.905659 |
| F-statistic | 22.22841 | Durbin-Watson stat | | 2.124238 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 9. Uji Normalitas



Lampiran 10. Uji Multikolinieritas

| | ROE_X1 | CR_X2 | DER_X3 |
|--------|----------|-----------|-----------|
| ROE_X1 | 1.000000 | 0.005886 | 0.026132 |
| CR_X2 | 0.005886 | 1.000000 | -0.092801 |
| DER_X3 | 0.026132 | -0.092801 | 1.000000 |

Lampiran 11. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 0.117540 | Prob. F(1,63) | 0.7329 |
| Obs*R-squared | 0.121046 | Prob. Chi-Square(1) | 0.7279 |

Lampiran 12. Uji Autokorelasi

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|-----------|
| R-squared | 0.012651 | Mean dependent var | -2.78E-17 |
| Adjusted R-squared | -0.087757 | S.D. dependent var | 0.301424 |
| S.E. of regression | 0.314372 | Akaike info criterion | 0.623523 |
| Sum squared resid | 5.830944 | Schwarz criterion | 0.855759 |
| Log likelihood | -13.57624 | Hannan-Quinn criter. | 0.715290 |
| F-statistic | 0.126000 | Durbin-Watson stat | 1.969210 |
| Prob(F-statistic) | 0.992693 | | |

Lampiran 13. Uji T tahap 1

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.029772 | 0.029990 | 0.992736 | 0.3247 |
| ROE_X1 | 1.051275 | 0.369550 | 2.844746 | 0.0060 |
| CR_X2 | 0.031913 | 0.014179 | 2.250690 | 0.0280 |
| DER_X3 | 0.042466 | 0.018012 | 2.357622 | 0.0216 |

Lampiran 14. Uji T tahap 2

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.421391 | 0.083302 | -5.058593 | 0.0000 |
| ROE_X1 | 5.732464 | 1.082858 | 5.293830 | 0.0000 |
| CR_X2 | 0.122992 | 0.040640 | 3.026353 | 0.0036 |
| DER_X3 | 0.155429 | 0.051817 | 2.999592 | 0.0039 |
| RISIKO_INVESTASI_Z | 1.128920 | 0.349995 | 3.225527 | 0.0020 |

Lampiran 15. Uji F

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.593099 | Mean dependent var | 0.097121 |
| Adjusted R-squared | 0.566417 | S.D. dependent var | 0.472534 |
| S.E. of regression | 0.311150 | Akaike info criterion | 0.575649 |
| Sum squared resid | 5.905659 | Schwarz criterion | 0.741531 |
| Log likelihood | -13.99640 | Hannan-Quinn criter. | 0.641197 |
| F-statistic | 22.22841 | Durbin-Watson stat | 2.124238 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Lampiran 16. Koefisien Determinasi

Dependent Variable: RETURN_SAHAM_Y

Method: Panel Least Squares

Date: 10/26/22 Time: 10:20

Sample: 2016 2021

Periods included: 6

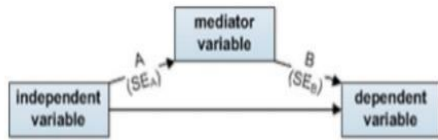
Cross-sections included: 11

Total panel (balanced) observations: 66

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.593099 | Mean dependent var | 0.097121 |
| Adjusted R-squared | 0.566417 | S.D. dependent var | 0.472534 |
| S.E. of regression | 0.311150 | Akaike info criterion | 0.575649 |
| Sum squared resid | 5.905659 | Schwarz criterion | 0.741531 |
| Log likelihood | -13.99640 | Hannan-Quinn criter. | 0.641197 |
| F-statistic | 22.22841 | Durbin-Watson stat | 2.124238 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Lampiran 17. Uji Sobel (*Sobel Test*)

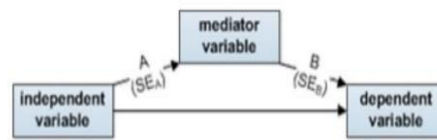
1.



A: ?
 B: ?
 SE_A : ?
 SE_B : ?
 Calculate!

Sobel test statistic: 2.18370474
 One-tailed probability: 0.01449198
 Two-tailed probability: 0.02898395

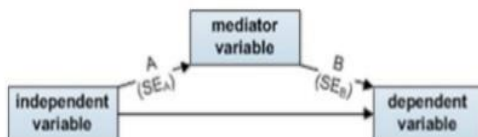
2.



A: ?
 B: ?
 SE_A : ?
 SE_B : ?
 Calculate!

Sobel test statistic: 2.54282901
 One-tailed probability: 0.00549795
 Two-tailed probability: 0.01099590

3.



A: ?
 B: ?
 SE_A : ?
 SE_B : ?
 Calculate!

Sobel test statistic: 2.21802714
 One-tailed probability: 0.01327649
 Two-tailed probability: 0.02655298