

THE EFFECT OF RETURN ON ASSET, DEBT TO EQUITY RATIO, DIVIDEND PAYOUT RATIO AND YIELD DIVIDEND ON STOCK RETURNS

PENGARUH RETURN ON ASSET, DEBT TO EQUITY RATIO, DIVIDEN PAYOUT RATIO, DAN DIVIDEN YIELD TERHADAP RETURN SAHAM

Aprilidya Ayu Parandita Ananta, Imron Mawardi
Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga
aprilidya.ayu.parandita-2015@feb.unair.ac.id*, ronmawardi@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, leverage, dividen payout ratio, dan dividend yield terhadap return saham di Jakarta Islamic Index periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan yang diambil dari website masing-masing perusahaan pada tahun 2015-2019. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dan dianalisis menggunakan analisis data panel. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage, dividen payout ratio, dan dividend yield secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Secara parsial diperoleh hasil variabel dividend payout ratio berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel rasio profitabilitas, leverage, dan dividend yield tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Kata Kunci: Probabilititas, Leverage, Dividend Payout Ratio, Dividen Yield, Return Saham

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of profitability, leverage, dividend payout ratio, and dividend yield on stock returns of Jakarta Islamic Index for the 2015-2019 Period. This study uses secondary data from the company's financial statements taken from the websites of each company in 2015-2019. The approach used is quantitative and analyzed using panel data analysis. Statistical test results show that profitability, leverage, dividend payout ratio, and dividend yield simultaneously do not have a significant effect on stock returns. Partially dividend payout ratio have a significant effect on stock returns; profitability, leverage, and dividend ratio have no significant effect on stock returns.

Keywords: Probability, Leverage, DividenD Payout Ratio, Dividen Yield, Stock Returns

I. PENDAHULUAN

Islam mengajak kaum muslimin untuk berislam secara kaffah dalam seluruh kehidupan sesuai dengan surat Al-Baqarah ayat 208, termasuk di antaranya aktifitas-aktifitas ekonomi seperti investasi. Salah satu di antara karakteristik investasi syariah adalah tidak mengandung riba.

Sebab dalam islam riba adalah haram, sesuai dalam Al-Qur'an yang terdapat pada surat Al-Baqarah ayat 275:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

"....Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...". (Kementrian Agama RI, 2017).

Informasi artikel

Diterima: 23-08-2020
Direview: 28-09-2020
Diterbitkan: 31-10-2020

*Korespondensi
(Correspondence):
Aprilidya Ayu Parandita Ananta

Open access under Creative
Commons Attribution-Non
Commercial-Share A like 4.0
International Licence
(CC-BY-NC-SA)



Keharaman riba juga disebutkan dalam surat Al-Imran ayat 130:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا
مُضَاعَفَةً ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamukepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan. Peliharalah dirimu dari api neraka, yang disediakan untuk orang-orang yang kafir". (Kementrian Agama RI, 2017).

Salah satu tempat investasi keuangan adalah di pasar modal. Menurut Tandellilin (2010:26) pasar modal adalah "pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas dan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek dan dapat diartikan sebagai pasar modal secara fisik".

Pasar modal memiliki dua fungsi utama. Fungsi pertama adalah fungsi sebagai sumber modal bagi perusahaan. Perusahaan yang membutuhkan modal dapat menambah modal dengan cara mengeluarkan saham yang dapat diperjualbelikan kepada publik melalui pasar modal. Fungsi kedua adalah sebagai tempat investasi bagi siapa saja yang memiliki kelebihan dana. Investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan tentunya menginginkan imbal hasil yang sesuai dengan apa yang diharapkannya. Imbal hasil tersebut bisa dikatakan sebagai return saham yang

hasilnya dapat berupa dividend yield dan capital gain termasuk capital loss.

Return saham menurut Tandellilin (2010:102) adalah "salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya." Harga saham sangat mempengaruhi capital gain. Semakin tinggi harga jual saham maka semakin besar pula capital gain yang diperoleh investor, sebaliknya semakin rendah harga jual saham maka semakin rendah pula capital gain yang diperoleh investor disebut sebagai capital loss.

Harga saham yang bergerak secara acak menyebabkan fluktuasi harga saham yang bergantung pada informasi yang diterima investor. Pergerakan harga saham inilah yang menentukan tingkat pengembalian investasi atau return dalam bentuk capital gain. Masalah yang sering dihadapi oleh investor di pasar modal adalah memilih perusahaan yang tepat untuk melakukan investasi agar diperoleh investasi dengan harga yang wajar dan mencerminkan investasi yang potensial.

Investasi yang dilakukan para investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan teknikal. Penilaian harga saham dapat

dilakukan dengan analisis fundamental yaitu melalui rasio keuangan seperti profitabilitas, leverage, dividend payout ratio dan dividend yield.

Berdasarkan keterangan di atas peneliti ingin mengetahui pengaruh return on asset, debt to equity ratio, dividend payout ratio, dan dividen yield, terhadap return saham.

II. LANDASAN TEORI

Investasi Syariah

Investasi berasal dari bahasa Inggris investment dari kata dasar invest yang berarti menanam. Menurut kamus istilah keuangan dan perbankan syariah investasi dalam bahasa Arab disebut dengan *istitsmar* yang bermakna “menjadikan berbuah, berkembang dan bertambah jumlahnya.” Dalam kamus istilah pasar modal, investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan, meskipun terkadang buntung atau rugi, karena investasi merupakan jenis kegiatan yang tidak pasti.

Investasi terbagi menjadi dua, yaitu pertama investasi langsung (*direct investment*) seperti mengelola usaha sendiri pada sektor riil (*riil sector*). Di sini investor memerlukan langkah yang penuh dengan perhitungan, kehati-hatian, keberanian untuk mengambil risiko dan sikap profesionalisme dalam mengelola suatu kegiatan usaha. Yang kedua adalah investasi tidak langsung (*indirect investment*), yaitu investasi pada sektor non-riil seperti investasi di perbankan

syariah berupa deposito dan pasar modal syariah melalui bursa saham syariah, reksadana syariah, sukuk, SBSN, dan lain-lain.

Pasar Modal

Pasar modal adalah mekanisme transaksi jual-beli efek antara penjual dan pembeli (individu, korporasi, pemerintah). Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Definisi ini sejalan dengan definisi Tandellin, karena pasar modal adalah sebuah kegiatan yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek suatu perusahaan atau lembaga serta profesi yang berkaitan dengan efek.

Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan. Saham adalah surat bukti kepemilikan bagian modal suatu perusahaan atau hak klaim atas laba atau aset perusahaan (Mishkin, 2008). Dari dua pengertian tersebut dapatlah disimpulkan bahwa saham adalah bukti penyertaan modal sekaligus kepemilikan sebuah perusahaan.

Investor mendapatkan keuntungan dari pembelian saham berupa dividen dan capital gain. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada seluruh pemegang saham sedangkan capital gain merupakan keuntungan yang diperoleh investor dari penjualan saham di pasar sekunder.

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN), saham adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Kepemilikan saham dalam Islam merupakan syirkah mudharabah karena pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang hasilnya bisa dibagi bersama.

Screening Syariah

Screening saham syariah merupakan penentuan kriteria-kriteria yang harus dipenuhi oleh emiten sebagai syarat masuk kategori saham syariah. Screening saham syariah ditetapkan oleh BEI yang melibatkan dewan syariah nasional yang kompeten di bidang fiqh muamalah. Secara umum, proses screening terdapat dua aspek yang harus dipenuhi emiten agar perusahaannya dapat masuk ke dalam indeks saham syariah, yaitu aspek kuantitatif dan aspek kualitatif. Aspek kuantitatif (akuntansi) seperti debt and equity ratio dan valuasi atas hasil appraisal bisnis yang bersangkutan. Sedangkan aspek kualitatif meliputi kriteria obyek usaha, yaitu penelitian apakah perusahaan tersebut

bergerak dalam sektor yang mengandung unsur-unsur riba, maysir, dan gharar atau tidak.

Index Saham Syariah

Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariat Islam. Saham-saham yang berada pada Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan ajaran Islam sebagai tolok ukur untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Pengkajian ulang akan dilakukan dalam waktu 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya.

Perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ), yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (market cap weighted). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (adjustment) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang terdiri dari keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun yaitu

pada bulan Mei dan November, sesuai dengan jadwal review DES. Maka dari itu, setiap periode seleksi selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI.

Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan (Ang, 1997). Menurut Jogiyanto (2007:196) Return saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan periode lalu.

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga penutupan saham akhir tahun

P_{t-1} = Harga penutupan saham awal tahun

Yield adalah presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk memperjelas penulisan rumus, harga saham per lembar pada akhir tahun t disimbolkan P_t dan pada awal tahun disimbolkan P_{t-1} . Sedangkan dividen selama tahun t disimbolkan D_t .

$$\text{Yield} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Secara kuantitatif, *return* saham diperoleh dari harga jual saham (P_t) dikurangi harga belinya (P_{t-1}) ditambah dividen (*current income*) yang diterima selama memiliki saham tersebut. Berikut rumus *return* saham (Samsul, 2006):

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1}) + Div}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

R_i = Return saham

P_t = Harga penutupan saham akhir tahun

P_{t-1} = Harga penutupan saham awal tahun

Div = Dividen

Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis yang berhubungan dengan keuangan perusahaan. Tujuan analisis fundamental adalah untuk menentukan apakah nilai suatu saham berada pada posisi *underpriced* atau *overpriced*. Saham dikatakan *underpriced* apabila harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai intrinsik. Sebaliknya, saham dikatakan *overpriced* apabila harga saham di pasar saham lebih besar dari harga wajar atau nilai intrinsiknya

Kinerja Pasar

Kinerja pasar dapat diartikan sebagai sejauh mana perusahaan meningkatkan nilai saham perusahaan yang telah diperdagangkan dalam pasar modal (Sudana, 2015). Kinerja pasar dapat diukur menggunakan Price Earning Ratio (PER) dan Price Book Value (PBV).

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi (Brigham, 2014). Rasio profitabilitas terdiri dari Return On Assets, Profit Margin On Sales, Return On Invesmen, Return On

Equity, Laba Per Lembar Saham, dan rasio pertumbuhan (Kasmir, 2010).

Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas maka semakin besar laba yang akan diberikan pada pemegang saham. Penelitian ini menggunakan Return On Asset (ROA) yang merupakan salah satu rasio profitabilitas yang penting digunakan untuk mengetahui sejauhmana kemampuan aktiva yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin, 2010).

Leverage

Rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya dan memperlihatkan proporsi *liabilitas* terhadap kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Mamduh, 2016). Salah satu rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara hutang dengan modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan semakin besar total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) maka kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar kewajiban rendah dan beban perusahaan semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi dapat menunjukkan

sinyal yang negatif kepada para investor (Harmono, 2009).

Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan (Murhadi, 2013). Rasio ini mengukur seberapa besar dividen yang dibayarkan terhadap total laba bersih perusahaan yang dijadikan sebagai tolok ukur dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Mamduh (2016:84) "Investor yang tertarik dengan laba jangka pendek akan memilih berinvestasi di perusahaan yang *DPR* nya tinggi sedangkan bagi investor yang memilih untuk memiliki pertumbuhan modal akan lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang *DPR* nya yang rendah."

Dividend Yield

Dividen Yield merupakan *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham. *Dividen Yield* menunjukkan seberapa besar *income return* yang akan didapatkan investor atas sejumlah uang yang mereka investasikan (Novius, 2017).

Hipotesis

H₀: Profitabilitas, *Leverage*, *Dividen Payout Ratio*, *Dividen Yield* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan di *Jakarta Islamic Index* tahun 2015-2019 baik secara parsial maupun simultan.

H₁: Profitabilitas, *Leverage*, *Dividen Payout Ratio*, *Dividen Yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap

Return Saham pada perusahaan di Jakarta Islamic Index tahun 2015-2019 baik secara parsial maupun simultan

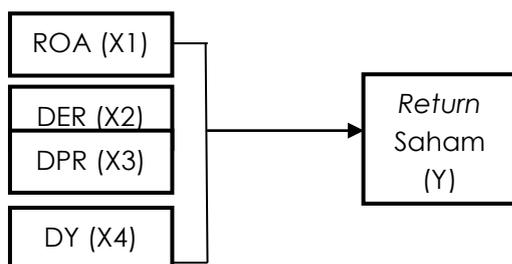
III. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Menurut Kasiram (2008), penelitian kuantitatif adalah suatu proses menemukan pengetahuan yang menggunakan data berupa angka sebagai alat menganalisis keterangan mengenai apa yang ingin diketahui.

Model Empiris

Seluruh variabel dalam penelitian ini digambarkan pada model empiris sebagai berikut:



Gambar 1.
Model Empiris

Sumber: olahan penulis

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas atau variabel independen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah return saham. Menurut Tandellin (2010:102) "alasan orang untuk menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh keuntungan." Dalam manajemen investasi, return saham dibedakan menjadi dua yaitu return yang diharapkan (expected return) dan return

yang terjadi (realized return). Pengukuran return saham dengan menggunakan capital gain (loss) yaitu dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

P_t : Harga saham per lembar pada akhir tahun t

P_{t-1} : Harga saham per lembar pada awal tahun

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel ini dapat memberikan pengaruh signifikan dan tidak signifikan terlihat dari hasil yang diberikan oleh masing-masing variabel independen. Berikut adalah variabel independen pada penelitian ini:

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan kemampuan dan sumber daya yang dimiliki. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Return On Asset (ROA). ROA secara sistematis dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{NIAT}{\text{Total Asset}}$$

NIAT = Net Income After Tax (laba bersih sesudah pajak)

Tot. Assets = Total aset perusahaan pada periode laporan akhir tahun

Leverage

Rasio leverage adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya

(Mamduh, 2016). Leverage dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Assets}}$$

Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan persentase dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham sebagai dividen (Darmadji, 2001). DPR merupakan keputusan mengenai kebijakan dividen, apakah earning akan dibagikan dalam bentuk dividen atau sebagian diinvestasikan kembali. Pengukuran yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$$

Dividen Yield

Dividen yield merupakan sebagian dari total return yang akan diperoleh investor. Biasanya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai dividen yield yang rendah karena dividen sebagian besar akan diinvestasikan kembali dan juga karena harga dividen yang tinggi maka akan mengakibatkan dividen yield menjadi kecil (Hanafi, 2009). Rumus untuk menentukan dividen yield adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Harga saham}}$$

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif, sedangkan sumber data untuk penelitian ini adalah sumber data sekunder. Penelitian ini menggunakan data panel.

Populasi dan Sampel

Data populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaann yang terdaftar di Jakarta Islamic Index yang berjumlah 30 perusahaan. Teknik pengambilan sampling yang digunaan dalam penelitian ini adalah purposive sampling dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu.

Teknik Analisis Data

Data panel adalah data yang berstruktur *time-series* sekaligus *cross-section*. Data semacam ini didapat dari berbagai unit pada periode tertentu (Ariefianto, 2012:4). Menurut Ekananda (2016:1) data panel yaitu set data yang berisi data sampel individu pada periode waktu tertentu. Ada tiga pendekatan untuk data panel yaitu:

1. OLS Pooled / Common Effect Model (CEM)

Model *Common Effect Model* merupakan model yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel hanya dengan mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Dengan menggabungkan dua hal tersebut tanpa melihat perbedaan antar waktu maupun individe, maka dapat menggunakan metode OLS untuk mengestimasi model data panel (Widarjono, 2013:355).

2. Fixed Effects Model (FEM)

Model *fixed effects* berarti bahwa satu objek memiliki konstanta yang tetap besarnya untuk berbagi periode waktu. Demikian juga pada

koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu. Untuk membedakan satu objek dengan objek lainnya digunakan variabel semu (*dummy*). Oleh karena itu, model ini sering juga disebut dengan *Least Squares Dummy Variables* (LSDV) (Winarno, 2011).

Model *fixed effects* yaitu model yang dapat digunakan dengan mempertimbangkan bahwa variabel-variabel yang dihilangkan dapat mengakibatkan perubahan dalam intersep-intersep *cross section* dan *time series*. Variabel *dummy* dapat ditambahkan kedalam model untuk memungkinkan perubahan-perubahan intersep ini (Firdaus, 2011:200).

3. Model Efek Random (*Random Effects Model-REM*)

Model ini merupakan kebalikan dari *fixed effects* dan memiliki parameter yang berbeda antarindividu maupun antarwaktu dimasukkan kedalam eror, karena hal ini model ini sering disebut sebagai *error component model*. Variabel yang tidak diamati diasumsikan tidak berkorelasi dengan semua variabel yang diamati (Firdaus, 2011: 200-201)

Pemilihan Metode Estimasi

1. Uji Chow

Uji Chow adalah uji untuk membandingkan antara *Common Effect Model* dengan *Fixed Effect Model* (Widarjono, 2009).

2. Uji *hausman*

Uji *hausman* memiliki tujuan untuk menentukan teknik data panel yang paling tepat antara *Fixed Effect model* atau *Random Effect model* untuk digunakan.

3. Uji Langrange Multiplier

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah *Random Effect Model* lebih baik dibandingkan dengan *Common Effect Model*.

Uji Asumsi

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel atau residual memiliki distribusi normal. Menurut Gujarati (2004:148), hasil statistik JB mengikuti distribusi chi squares, yaitu:

$$JB = N \left(\frac{S^2}{6} + \frac{(K - 3)^2}{24} \right)$$

Keterangan:

S = Koefisien Skewness

K = Koefisien kurtosis

Pengujian dengan uji Jarque Bera dilihat dengan membandingkan nilai JB dengan nilai chi squares tabel dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Apabila Nilai Jarque Bera $\leq (X^2_{tabel})$, maka data berdistribusi normal. Sebaliknya, apabila nilai Jarque Bera $> (X^2_{tabel})$, maka data tidak berdistribusi normal.

Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Salah satu cara untuk mengetahui multikolinearitas pada suatu model regresi adalah dengan melihat nilai

korelasi parsial antar variabel independen. Jika nilai koefisien rendah (0,8 – 1,0) maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut. Sebaliknya, jika nilai koefisien tinggi (0,8 – 1,0) maka dapat diartikan bahwa terjadi gangguan multikolinearitas pada penelitian tersebut.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji di dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Cara yang dapat digunakan untuk menguji autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin Watson (Dw test)*.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini yaitu dengan uji *glejser*. Menurut Ghozali (2016), uji *glejser* dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika nilai probabilitas signifikan dari variabel independen di atas tingkat kepercayaan 5% (0.05), maka model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Jika nilai probabilitas signifikan dari variabel independen di bawah tingkat kepercayaan 5% (0.05), maka model regresi mengandung adanya heteroskedastisitas.

Metode Regresi Data Panel

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode analisis regresi data panel. Model regresi data panel dapat menggunakan rumus:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Pengujian Hipotesis

1. Uji Statistik F (Uji Simultan)

Uji Statistik F (Uji simultan) digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen dimana terdiri dari rasio profitabilitas (*return on asset (ROA)*), *leverage*, *dividen payout ratio*, dan *dividen yield* secara simultan mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel dependen *return saham syariah*. Kriteria pengujian secara simultan yaitu dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka signifikan (menolak H_0), artinya variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak signifikan (menerima H_0), artinya variabel independen secara simultan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh variabel independen secara individual menerangkan variabel dependen. Pengujian ini menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Apabila nilai *sig.* < 0,05 maka hipotesis ditolak yang artinya variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila nilai *sig.* > 0,05 maka hipotesis diterima sehingga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3. Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian koefisien determinasi menurut Ghozali (2016) digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Apabila semakin mendekati satu maka koefisien determinasi semakin besar hubungan antar variabel independen dan dependen. Sebaliknya, semakin mendekati nol maka besarnya koefisien determinasi semakin kecil hubungan antar variabel independen dan variabel dependen.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Hasil Penelitian

Analisis deskriptif menjelaskan terkait hasil statistik deskriptif yang meliputi mean atau nilai rata-rata objek penelitian, min adalah nilai minimum atau terendah dari observasi, max adalah nilai maksimum atau tertinggi observasi, dan standar deviasi pada masing-masing variabel. Hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1.
Analisis Deskriptif

Variabel	Min	Maks	Rata-rata	Dev. standar	N
----------	-----	------	-----------	--------------	---

Profitabilitas	0,39	15,44	5,587	3,88	100
Leverage	15,71	63,48	41,07	14,26	100
DPR	14,01	268,67	88,16	59,86	100
Dividend yield	0,28	51,80	9,05	15,02	100
Return Saham	-32,39	61,97	1,66	15,67	100

Common Effect Model

Tabel 2.
Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-24.92513	13.30494	-1.873375	0.0641
ROA	1.206890	0.723071	1.669117	0.0984
LEV	0.242932	0.172504	1.408265	0.1623
DPR	0.110710	0.036353	3.045424	0.0030
DY	0.011594	0.107031	0.108323	0.9140
R-squared	0.093804	Mean dependent var		1.660400
Adjusted R-squared	0.055648	S.D. dependent var		15.67359
S.E. of regression	15.23125	Akaike info criterion		8.333282
Sum squared resid	22039.13	Schwarz criterion		8.463540
Log likelihood	-411.6641	Hannan-Quinn criter.		8.386000
F-statistic	2.458449	Durbin-Watson stat		1.902476
Prob(F-statistic)	0.050688			

Berdasarkan tabel 2, dapat dilihat nilai *adjusted R-squared* model regresi *common effect* sebesar 5,56%. Variabel DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05%.

Fixed Effect Model

Tabel 3.
Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-20.01142	20.03436	-0.998855	0.3205
ROA	1.219419	0.779599	1.564162	0.1213
LEV	0.340103	0.374456	0.908259	0.3661
DPR	0.108091	0.037452	2.886103	0.0049
DY	-0.954414	0.369023	-2.586328	0.0113
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.167698	Mean dependent var		1.660400
Adjusted R-squared	0.094528	S.D. dependent var		15.67359
S.E. of regression	14.91441	Akaike info criterion		8.328222
Sum squared resid	20242.00	Schwarz criterion		8.562687
Log likelihood	-407.4111	Hannan-Quinn criter.		8.423114
F-statistic	2.291906	Durbin-Watson stat		1.790065
Prob(F-statistic)	0.027692			

Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat nilai *adjusted R-squared* model regresi *fixed effect* lebih tinggi dibandingkan dengan *common effect* yaitu sebesar 9,45%. Variabel DPR dan DY berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena

nilai probabilitasnya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05%.

Random Effect Model

Tabel 4.
Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-24.92513	13.02817	-1.913172	0.0587
ROA	1.206890	0.708030	1.704575	0.0915
LEV	0.242932	0.168916	1.438182	0.1537
DPR	0.110710	0.035597	3.110120	0.0025
DY	0.011594	0.104804	0.110624	0.9121
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		6.69E-06	0.0000	
Idiosyncratic random		14.91441	1.0000	
Weighted Statistics				
R-squared	0.093804	Mean dependent var	1.660400	
Adjusted R-squared	0.055648	S.D. dependent var	15.67359	
S.E. of regression	15.23125	Sum squared resid	22039.13	
F-statistic	2.458449	Durbin-Watson stat	1.902476	
Prob(F-statistic)	0.050688			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.093804	Mean dependent var	1.660400	
Sum squared resid	22039.13	Durbin-Watson stat	1.902476	

Berdasarkan tabel 4, dapat dilihat nilai *adjusted R-squared* model regresi *random effect* sama dengan model regresi *common effect* sebesar 5,56%. Variabel DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05%.

Hasil Analisis dan Uji Hipotesis

Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Uji Chow

Tabel 5.
Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-Section F	2.019800	(4.91)	0.098
Cross-Section chi-square	8.506003	4	0.075

Berdasarkan hasil pada tabel 5, menunjukkan bahwa probabilitas *Cross-Section F* adalah sebesar 0,0982 lebih besar dari tingkat sig 5% ($\alpha = 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang dapat digunakan adalah *Common Effect Model (CEM)*.

Uji Hausman

Tabel 6.
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-Section Random	8.079201	4	0.089

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan nilai probabilitas *Cross-Section Random* adalah sebesar 0,0887 lebih besar dari tingkat sig 5% ($\alpha = 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang dapat digunakan adalah *Random Effect Model (REM)*.

Uji Langrange Multiplier

Tabel 7.
Uji Langrange Multiplier

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	1.668412 (0.1965)	13.86929 (0.0002)	15.53771 (0.0001)
Honda	-1.291670 (0.9018)	3.724150 (0.0001)	1.720023 (0.0427)
King-Wu	-1.291670 (0.9018)	3.724150 (0.0001)	0.379088 (0.3523)
GHM	-- --	-- --	13.86929 (0.0003)

Berdasarkan tabel 7, menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* adalah sebesar 0,1965 lebih besar dari tingkat sig 5% ($\alpha = 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang dapat digunakan adalah *Common Effect Model (CEM)*.

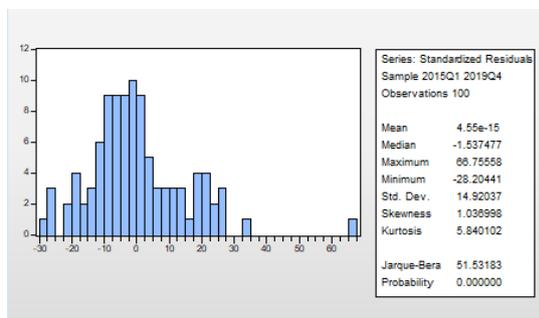
Penentuan Model Estimasi

Berdasarkan uji Chow, uji Hausman dan uji Langrange Multiplier yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh model terbaik untuk penelitian ini adalah *Common Effect Model (CEM)* yang disajikan pada tabel 2. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 2 dapat disimpulkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$RS = -24,92513C + 1,206890ROA + 0,242932LEV + 0,110710DPR + 0,011594DY$$

Pengujian Asumsi

Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 2, hasil pengujian normalitas dengan uji *Jarque-Bera* menunjukkan bahwa besarnya nilai probabilitas adalah 0,000. Hal ini berarti residual tidak berdistribusi normal, karena nilai probabilitas kurang dari 0,05 dan dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sehingga dapat dikatakan data residual berdistribusi tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

	ROA	LEV	DPR	DY
ROA	1	-0.609824	-0.462815	-0.201751
LEV	-0.609824	1	-0.132872	0.003514
DPR	-0.462815	-0.132872	1	0.047869
DY	-0.201751	0.003514	0.047869	1

Berdasarkan tabel 8, diperoleh nilai koefisien korelasi antar sesama variabel independen berada dibawah angka 0,8 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 9. Hasil Uji Durbin Watson

R Square	Adj R Square	Std. Error of Regression	Durbin-Watson
0,094	0,056	15,23125	1,9025

Berdasarkan tabel 9, dapat diketahui hasil uji Durbin-Watson (d) sebesar 1,896 dari jumlah data yang diproses sebesar 100 data dari jumlah sampel 5 perusahaan dengan variabel independen berjumlah 4 ($n = 100, k = 4$) dan tingkat signifikan 0,05. Dengan data tersebut maka dapat diketahui nilai dL sebesar 1,592 dan nilai dU sebesar 1,758. Maka nilai d terletak pada antara du dan ($4-du$) atau $1,758 < 1,896 < 2,242$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.491742	8.673473	0.056695	0.9549
ROA	0.497457	0.471369	1.055345	0.2939
LEV	0.154892	0.112455	1.377364	0.1716
DPR	0.004014	0.023698	0.169378	0.8659
DY	0.117368	0.069773	1.682132	0.0958
R-squared	0.047291	Mean dependent var	11.04907	
Adjusted R-squared	0.007177	S.D. dependent var	9.965056	
S.E. of regression	9.929231	Akaike info criterion	7.477550	
Sum squared resid	9366.014	Schwarz criterion	7.607808	
Log likelihood	-368.8775	Hannan-Quinn criter.	7.530268	
F-statistic	1.178920	Durbin-Watson stat	2.076685	
Prob(F-statistic)	0.325087			

Berdasarkan tabel 10, dapat diketahui bahwa semua probabilitas memiliki nilai lebih dari alfa $> 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang diperoleh tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Uji F (Simultan)

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui nilai F sebesar 2,458449 dan nilai probabilitas sebesar 0,051 yang berarti bahwa hasil nilai profitabilitas lebih dari 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa

variabel independen secara simultan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji T Statistik

Tabel 11.
Hasil t-statistik

Variabel	t-stat.	Prob.
Prof	1.669117	0.0984
Lev	1.408265	0.1623
DPR	3.045424	0.0030
DY	0.108323	0.9140

Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R-Square sebesar 0,055648 atau 5,56% yang dapat disimpulkan bahwa hanya 5,56% saja variasi gerakan variabel return saham yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Sisanya sebesar 94,44% dijelaskan oleh faktor lain selain variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh rasio profitabilitas terhadap return saham

Rasio profitabilitas memiliki tingkat signifikan sebesar 0,098 > 0,05 yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham, yang berarti bahwa H₀ diterima. Hasil uji – t dengan regresi berganda menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki nilai koefisien 1,669 yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap return saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sondakh, Pontoh, dan Tangkuman (2014) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dalam penelitian ini, rasio

profitabilitas yang diperhatikan adalah *return on asset* (ROA) yang didapatkan dari *net income after tax* dibagi dengan total aset perusahaan.

Pengaruh leverage terhadap return saham

Leverage memiliki tingkat signifikan sebesar 0,162 > 0,05 yang menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap return saham, yang berarti bahwa H₀ diterima. Hasil uji – t dengan regresi berganda menunjukkan bahwa leverage memiliki nilai koefisien 1,408 yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan positif terhadap return saham.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Haryani (2018) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham. Menurut Habib (2016) dalam Haryani (2018) menyimpulkan bahwa tidak signifikannya *debt to equity ratio* (DER) terhadap return saham dimungkinkan karena terdapat beberapa perusahaan dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) yang besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Pengaruh dividen payout ratio terhadap return saham

Dividend payout ratio (DPR) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,003 < 0,05 yang menunjukkan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh terhadap return saham, yang berarti H₀ ditolak. Hasil uji – t dengan regresi berganda menunjukkan bahwa *dividen payout ratio* memiliki nilai koefisien 3,045 yang menyatakan bahwa

dividen payout ratio berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Carlo (2014) yang menyatakan bahwa *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Menurut Brav (2003) dalam Carlo (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *dividen payout ratio* (DPR) yang tinggi akan menyebabkan harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian *dividen* yang lebih baik atas investasinya.

Pengaruh *dividen yield* terhadap *return* saham

Dividen yield tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil pengolahan data yang menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,914 lebih besar dari α 0,05 dengan nilai koefisien 0,108, ini menunjukkan apabila perubahan *dividen yield* meningkat maka *return* saham akan meningkat.

Hasil ini sejalan dengan Alexander dan Destriana (2013) menyatakan bahwa *dividen yield* tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan harga saham yang besar tidak menunjukkan pembagian *dividen* besar pula. Biasanya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai *dividen yield* yang rendah karena *dividen* sebagian besar akan diinvestasikan kembali dan juga karena harga *dividen* yang tinggi maka akan mengakibatkan *dividen yield* menjadi kecil (Hanafi, 2009).

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada bab sebelumnya mengenai pengaruh rasio profitabilitas, *leverage*, *dividen payout ratio*, dan *dividen yield* terhadap *return* saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2015 hingga 2019, diperoleh hasil variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan perolehan nilai signifikansi uji F statistik sebesar 0,051 dimana lebih besar dari $\alpha = 0,05$ dengan nilai koefisien (R-Square) sebesar 0,094 atau 9,4% yang menunjukkan bahwa variabel independen sangat lemah untuk menjelaskan *return* saham. Secara parsial (uji t) diperoleh hasil variabel *dividen payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel rasio profitabilitas, *leverage*, dan *dividen yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Al - Qur'an menurut Kementrian Agama. <https://quran.kemenag.go.id/> [Diakses Juli 2019]
- Alexander, Nico dan Nicken Destriana. (2013). Pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(2), 123-132.
- Brigham, Eugene F dan F Houston, Joul. (2014). *Fundamentals of financial management*. USA: South-Western Cengage Learning.
- Carlo, M. (2014). Pengaruh *return on equity*, *dividend payout ratio*, dan *price to earnings ratio* pada *return* saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1), 150-164.
- Darmadji, Tjiptono. dan Hendy M. Fakhruddin. (2001). *Pasar modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi dan Halim. (2009). *Analisis laporan keuangan*, edisi keempat. Yogyakarta: STIM YKPN.
- Kasiram, Moh. (2008). *Metodologi penelitian*. Malang: UIN-Malang Pers.
- Kasmir. (2010). *Bank dan lembaga keuangan lainnya*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Li, G. (2016). Growth options, dividend payout ratios and stock returns. *Studies in Economics and Finance*, 33(4), 638–659. <https://doi.org/10.1108/SEF-08-2015-0195>
- Mamduh dan Halim. (2016). *analisis laporan keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mishkin, Frederick S. (2008). *Ekonomi uang, perbankan, dan pasar keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Morri, G., & Jostov, K. (2018). The effect of leverage on the performance of real estate companies: A pan-European post-crisis perspective of EPRA/NAREIT index. *Journal of European Real Estate Research*, 11(3), 284–318. <https://doi.org/10.1108/JERER-01-2018-0004>
- Novius, A. (2017). Analisis pengaruh kebijakan dividen (Dividend payout ratio dan dividend yield) terhadap volatilitas harga saham (studi empiris pada perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di BEI). *Jurnal Al-Iqtishad*, 13(1), 67. <https://doi.org/10.24014/jiq.v13i1.4389>
- Sudana, I Made. (2015). *Manajemen keuangan perusahaan teori & praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Syariah, D. N. (2008). Pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. *Dewan Syariah Nasional MUI*, 278–279.
- Tandeliin, Eduardus. (2010). *Analisis investasi dan manajemen portofolio*. Yogyakarta: BPFE.