

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2012-2016**

**Inayatul Fitria Saputri**

Departemen Ekonomi Syariah- Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga  
Email: inayatul.fitria14@gmail.com

**Muhammad Nafik Hadi Ryandono**

Departemen Ekonomi Syariah- Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga  
Email: muhammadnafik@feb.unair.ac.id

**ABSTRACT:**

*The purpose of this research is to determine the effect of firm size, profitability and total assets turnover variables on the stock return of companies on consumer goods industry listed in the Indonesia Sharia Shares Index (ISSI) from 2012 to 2016 partially and simultaneously. This research uses a quantitative approach with a panel data regression analysis technique. The result of the analysis showed that firm size, profitability and total asset turnover have significant effect simultaneously on stock return of consumer goods industry listed in the Indonesia Sharia Shares Index (ISSI). While partially firm size has positive and significant impact, profitability and total assets turnover have negative and insignificant effect on stock return of consumer goods industry listed in Indonesia Sharia Shares Index from 2012 to 2016 period.*

**Keywords: Firm Size, Profitability, Total Assets Turnover, Return Saham**

**I. PENDAHULUAN**

**Latar Belakang**

Muamalah merupakan bagian dari hukum islam yang mengatur hubungan antara manusia dengan manusia yang lain. Dasar hukum muamalah adalah mubah sebagaimana tertuang dalam salah satu Qawa'id Fiqhiyah

الأصل في الشرُوطِ في المُعَامَلَاتِ الجُلُ وَإِباحَةُ إِلا بِدَلِيلٍ

*Alashlu fiissyaruu'fi fiilmu 'amalaatil hillu wal 'ibaahatu illa bidalil*

Hukum asal menetapkan syarat dalam mu'âmalah adalah halal dan diperbolehkan kecuali ada dalil (yang melarangnya) (*I'lamul Muwaqî'in*, 1/344)

Kegiatan muamalah dalam Islam bermacam-macam mulai dari aktivitas jual beli, sewa maupun investasi. Investasi sebagai salah satu kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan dalam islam karena dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dan mencegah adanya *iddle asset*.

Masyarakat dapat memilih untuk berinvestasi pada sektor riil ataupun pada sektor keuangan seperti misalnya dalam pasar modal. Investasi dalam Pasar modal dapat dilakukan pada banayk produk salah satunya adalah saham syariah.

Perkembangan saham syariah didukung oleh kondisi demografis masyarakat di Indonesia yang mayoritas beragama Islam serta perkembangan industri keuangan syariah yang sedang

1) Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi Inayatul Fitria Saputri, NIM: 041311433017, yang diuji pada tanggal 23 Juli 2018.

tumbuh pesat. Berikut adalah data perkembangan jumlah saham syariah yang terdaftar Daftar Efek Syariah (DES) periode 2007 – 2016 :



**Gambar 1. Perkembangan Saham Syariah Indonesia Tahun 2007 – 2016**

Sumber : Statistik Pasar Modal Syariah (www.ojk.go.id)

Gambar 1 diatas menggambarkan kondisi pada awal tahun 2007 jumlah saham syariah pada Indeks Saham Syariah berjumlah 147. Jumlah tersebut cenderung meningkat hingga 321 pada akhir tahun 2012. Awal tahun 2013 jumlah saham mulai berfluktuatif setiap tahunnya hingga mencapai 347 saham pada akhir tahun 2016. Jumlah saham syariah di Indeks Saham Syariah (DES) yang cenderung meningkat setiap tahunnya menunjukkan tingginya minat investor terhadap produk, jasa dan transaksi yang sesuai dengan prinsip syariah.

Tujuan yang ingin dicapai dalam melakukan investasi adalah untuk memperoleh pengembalian tertentu atau *return*. *Return* investasi dipengaruhi oleh banyak faktor salah satunya adalah faktor fundamental perusahaan atau faktor yang berkaitan dengan siklus bisnis perusahaan. Contoh faktor fundamental

perusahaan diantaranya adalah *firm size*, *profitability* dan *total aset turnover*.

Penelitian ini menggunakan objek sektor Industri Barang Konsumsi. Sektor ini terdiri dari banyak perusahaan yang menyediakan kebutuhan sehari-hari, obat-obatan dll yang. Perkembangan faktor fundamental perusahaan yang meliputi *firm size*, *profitability*, *total asset turnover* beserta *return saham* tahun 2012-2016 dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1. Perkembangan Firm Size, Profitability, Total Assets Turnover dan Return Pasar Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia dari tahun 2007-2016**

Tahun	Firm Size (%)	Profitability (%)	TATO (%)	Return Pasar Saham (%)
2012	28.14	10.07	-4.7	39.35
2013	28.04	9.2	1.6	11.61
2014	28.13	8.3	-2.6	10.46
2015	27.97	9.6	-3.2	-13.34
2016	28.18	9.1	-3.6	25.38

Sumber : (www.idx.com) Data diolah.

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat nilai *firm size* tertinggi pada tahun 2016 yaitu sebesar 28.18 sedangkan nilai *firm size* terendah terlihat pada tahun 2015 sebesar 27.97. Semakin besar ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kepercayaan yang tinggi dari investor terhadap suatu perusahaan. Penurunan nilai ukuran perusahaan yang signifikan pada tahun 2015 ini dikarenakan kondisi ekonomi global yang tidak stabil sehingga

berdampak pada perekonomian dalam negeri. Penurunan ini diikuti dengan penurunan return saham pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang positif antara firm size dan return saham.

Nilai Profitability tertinggi terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar 10.07% sedangkan nilai profitability terendah terlihat pada tahun 2015. Faktor Profitability mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Sartono, 2010:122). Sehingga apabila perusahaan memperoleh profit yang besar maka akan besar pula return saham.

Nilai pertumbuhan *Total Asset Turnover* tertinggi terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 1.6% sedangkan nilai pertumbuhan total asset turnover terendah terjadi pada tahun 2012 yaitu mencapai -4.7%. Total Asset Turnover digunakan untuk mengukur efisiensi seluruh aktiva perusahaan yang digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). Efisiensi dan Efektifitas perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya ditunjukkan dengan nilai perputaran total aktiva yang tinggi. Perputaran yang tinggi diharapkan akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan yang nantinya akan meningkatkan return saham.

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor fundamental dan kinerja keuangan yang mempengaruhi return saham telah banyak dilakukan

diantaranya Penelitian Adityasari (2016). *Firm size* yang diukur dengan  $\ln(\text{total asset})$  berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Total aset menggambarkan aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Berdasarkan teori signaling yang menyatakan bahwa perusahaan berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dan ukuran perusahaan (*size*) yang besar dan terus bertumbuh bisa merefleksikan tingkat profit mendatang perusahaan, hal ini dapat ditangkap investor sebagai sinyal positif dan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian Roslianty (2014) Profitability berpengaruh terhadap *return* saham diperkuat dengan penelitian yang menyatakan bahwa profitability yang diukur menggunakan ROA akan berpengaruh positif serta signifikan terhadap *return* saham dikarenakan profit perusahaan yang tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula.

Penelitian Saniman Widodo (2010) dan Husein (2015) Total assets turnover berpengaruh terhadap return saham. Perusahaan yang mempunyai jumlah penjualan yang besar diharapkan mampu mendapatkan profit yang besar. Hal ini membuktikan bahwa total assets turnover

berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Dari penjelasan tersebut di atas, maka penulis ingin melakukan penelitian dengan judul : **“PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2012-2016”**.

#### **Rumusan Masalah**

Apakah *Firm size*, *Profitability*, dan *Total Asset Turnover* secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2016?

#### **Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Firm size*, *Profitability*, dan *Total Asset Turnover* secara parsial dan simultan terhadap *return* saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2016?

## **II. LANDASAN TEORI**

Investasi syariah yaitu pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang lebih besar di masa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (*kaffah*). (Ryandono, 2009:70).

### **Saham Syariah dan ISSI**

Heykal (2012: 44) berpendapat bahwa Saham syariah adalah kegiatan investasi berupa penyertaan modal yang dilakukan ke dalam perusahaan perusahaan yang dalam kegiatan usahanya tidak melanggar prinsip syariah. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pertama kali diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Mei 2011. ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES). Dengan demikian, konstituen ISSI terdiri dari seluruh saham yang terdapat di BEI dan termasuk ke dalam golongan saham syariah yang tercatat di dalam DES.

#### **Return saham**

Tandelilin (2010:102) Tingkat Pengembalian (*return*) merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. Dalam

#### **Firm Size (Ukuran Perusahaan)**

Riyanto (2008:313) berpendapat bahwa ukuran perusahaan adalah Ukuran besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva.

#### **Profitability**

Sartono (2010:122) berpendapat bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam

hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Pendapat lain menyebutkan bahwa *profitabilitas* merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat menilai kinerja Keuangan (Kasmir 2015:115).

### Total Assets Turnover

*Total asset turnover* menurut Kasmir (2015:185) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari setiap rupiah yang dihasilkan. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya investasi (Hanafi dan Abdul Halim,2009:81).

### HIPOTESIS

Hipotesis dalam penelitian ini adalah

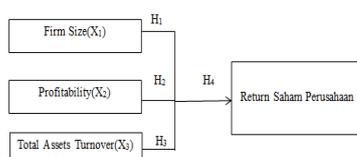
H1: *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H2: *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H3: *Total Assets Turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H4: *Firm Size*, *Profitability*, dan *Total Assets Turnover*, secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

### MODEL ANALISIS



**GAMBAR 2. MODEL ANALISIS**

Berdasarkan hipotesis dan model analisis diatas, maka persamaan umum regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots (2.1)$$

Dimana :

Y : *Capital gain*

A : konstanta

$\beta_{1,2,3}$  : Penaksir koefisien regresi

X1 : *Firm size*

X2 : *Profitability*

X3 : *Total assets turnover*

e = error terms

### III. METODE PENELITIAN

#### Pendekatan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menjawab rumusan masalah yang telah tertera pada pendahuluan yaitu untuk mengetahui pengaruh *firm size* dan *profitability* serta *total assets turnover* terhadap *return* saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode Regresi data panel

#### Definisi Operasional

Variabel-variabel yang digunakan tersebut definisi operasionalnya adalah sebagai berikut:

1. *Firm Size* ( $X_1$ )

Ukuran perusahaan (*Firm Size*) merupakan skala besar kecilnya perusahaan. Dalam penelitian ini *firm size* diukur menggunakan Ln (Total Aset)

2. *Profitability* ( $X_2$ )

*Profitabilitas* merupakan salah satu rasio pengukuran kinerja suatu perusahaan

yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Return On Asset (ROA)*.

### 3. *Total Assets Turnover (X<sub>3</sub>)*

*Total Assets Turnover* merupakan rasio untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). *Total Assets Turnover* dalam penelitian ini diukur menggunakan Pertumbuhan TATO dengan cara membandingkan nilai TATO saat ini dengan periode sebelumnya dibagi dengan TATO periode sebelumnya.

### 4. Return Saham (Y)

Return saham merupakan keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi saham yang dilakukannya. Penelitian ini hanya menghitung *return* pasar saham atau *capital gain* yang merupakan perbandingan antara selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya

### **Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan termasuk data *time series*. Data pada penelitian ini diperoleh dari statistik laporan keuangan yang diterbitkan di [idx.co.id](http://idx.co.id) dan annual report masing-masing perusahaan yang diambil periode 2012 hingga 2016

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah 29 perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah sampel 13 perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi data secara tahunan dengan periode 2012 hingga 2016. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*.

### **Teknik Analisis**

#### 1. Merumuskan Model Regresi

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{PROFit} + \beta_3 \text{TATO}_{it} + \epsilon_{it}$$

#### 2. Uji Syarat Regresi

##### a. Uji Linearitas

Uji linearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dua variabel mempunyai hubungan yang linear atau tidak secara signifikan. Uji Linearitas dalam penelitian ini menggunakan Uji ramsey reset test. Variabel X dan Y dikatakan memiliki hubungan yang linear apabila nilai probabilitas f-statistik lebih besar dari 0,05.

##### b. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu

dengan melihat probability Jarque Bera. Apabila probabilitas  $\alpha > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

### 3. Estimasi Regresi Data Panel

#### a. Common Effect Model

*Common effect model* (CEM) atau disebut juga *pooled least square* (PLS) adalah metode estimasi data panel yang menggabungkan seluruh data *cross section* dan *time series*. Metode ini menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) untuk mengestimasi model data panel. Berikut adalah persamaan regresi *common effect model*:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### b. Fixed Effect Model

Metode *fixed effect model* (FEM) mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan efek antar individu yang diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Teknik estimasi yang digunakan dalam metode ini adalah *Least Square Dummy Variables* (LSDV) yaitu dengan menambahkan variabel dummy di dalam model. Berikut adalah persamaan regresi *fixed effect model*:

$$Y_{it} = \alpha + \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### c. Random Effect Model

*Random effect model* (REM) atau disebut juga *Error Component Model* (ECM) adalah metode estimasi data panel yang mengasumsikan bahwa efek spesifik

dari masing-masing individu diperlakukan sebagai bagian dari komponen *error* yang bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas yang teramati (Basuki dan Prawoto, 2016:279). Teknik estimasi pada metode ini menggunakan teknik *Generalized Least Square* (GLS). Berikut adalah persamaan regresi *random effect model*:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + w_{it}$$

Di mana:

$$w_{it} = \varepsilon_{it} + U_i$$

Untuk menentukan manakah diantara ketiga metode diatas yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi regresi data panel, maka dilakukan serangkaian pengujian yaitu sebagai berikut:

#### 1. Uji Chow

Uji chow adalah pengujian untuk menentukan model *common effect* atau *fixed effect* yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji chow adalah:

$H_0$ : *Common Effect Model*

$H_1$ : *Fixed Effect Model*

Dasar untuk menentukan hipotesis diatas adalah dengan membandingkan signifikansi (*p-value*) Cross-section F dengan  $\alpha$  (*alpha*) sebesar 5%. Apabila probabilitas Cross-section F kurang dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang artinya model estimasi data panel yang baik adalah menggunakan *fixed effect*

*model*. Begitu pula sebaliknya. Apabila probabilitas Cross-section F lebih dari 0,05, maka  $H_0$  diterima yang artinya model terbaik untuk mengestimasi data panel adalah menggunakan *common effect model*.

## 2. Uji Hausman

Uji hausman adalah pengujian untuk menentukan *random effect model* atau *fixed effect model* yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel. Hipotesis yang diuji adalah:

$H_0$ : *Random Effect Model*

$H_1$ : *Fixed Effect Model*

Dasar untuk menentukan hipotesis diatas adalah dengan membandingkan *p-value* Chi square dengan  $\alpha$  (alpha) sebesar 5%. Apabila *p-value* Chi square lebih kecil dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak yang artinya *fixed effect model* adalah metode yang tepat untuk mengestimasi data panel. Begitu pula sebaliknya. Apabila *p-value* (Prob.) Chi square lebih besar dari 0,05, maka  $H_0$  diterima yang artinya *random effect model* adalah metode yang tepat untuk mengestimasi data panel.

## 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji lagrange multiplier atau biasa disebut uji LM adalah pengujian untuk menentukan *common effect model* atau *random effect model* yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel. Hipotesis yang diuji adalah:

$H_0$ : *Common Effect Model*

$H_1$ : *Random Effect Model*

Dasar untuk menentukan hipotesis diatas adalah dengan

membandingkan nilai *p-value* Breusch-Pagan dengan  $\alpha$  sebesar 5%. Apabila nilai *p-value* Breusch-Pagan kurang dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak yang berarti model terbaik estimasi data panel adalah menggunakan *random effect model*. Apabila nilai *p-value* Breusch-Pagan lebih dari 0,05, maka  $H_0$  diterima yang berarti *common effect model* adalah metode yang tepat untuk mengestimasi data panel.

## Uji Asumsi Linier Klasik

### 1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya interkorelasi atau kolinearitas antar variabel bebas. Untuk mengetahui hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dari

#### a. Melihat nilai inflation factor (VIF)

Apabila nilai variance inflation factor lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,100 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas.

#### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Wijaya dalam Sarjono (2009:124). Kriteria yang digunakan adalah apabila nilai probabilitas *chi square* lebih besar dari 0,05 maka dapat

disimpulkan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik heterokedestisitas maka mengandung heteroskesdatisitas.

variabel dependen di dalam garis regresi. Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) semakin mendekati 1 maka semakin baik garis regresi dan semakin mendekati nol maka kita mempunyai garis regresi yang kurang baik.

**Uji Hipotesis**

a. Uji t Statistik

Uji t adalah pengujian terhadap koefisien dari variabel bebas secara parsial. Uji ini dilakukan untuk membuktikan apakah variabel independen secara individu mempengaruhi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 (α=5%)

b. Uji F-Statistik

Uji F adalah pengujian model secara keseluruhan. Oleh karena itu, uji F ini lebih relevan dilakukan pada regresi berganda. Uji F dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 (α=5%).

c. Uji R<sup>2</sup> (R-Square)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengatur seberapa baik garis regresi sesuai dengan data aktualnya (goodness of fit). Selain itu, pengujian ini digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase variabel independennya dengan melihat nilai R<sup>2</sup> (R-square) dari hasil estimasi. Koefisien determinasi ini mengukur prosentase total variasi variabel dependen Y yang dijelaskan oleh

**IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Merumuskan Model Estimasi Data Panel**

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{PROF}_{it} + \beta_3 \text{TATO}_{it} + \epsilon_{it}$$

**Uji Syarat**

**Uji linearitas**

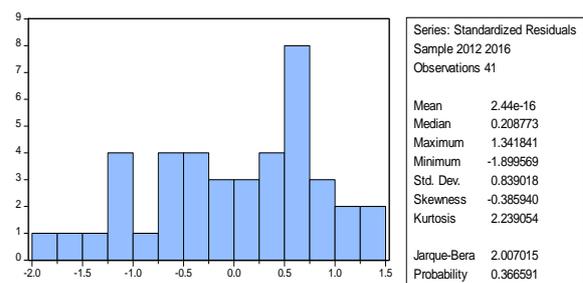
**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Linearitas**

	Value	df	Probability
t-statistic	1.497600	60	0.1395
F-statistic	2.242805	(1, 60)	0.1395
Likelihood ratio	2.385395	1	0.1225

Sumber: Hasil olah data menggunakan eviews 10

Berdasarkan tabel 2 output eviews10 pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas f-statistik adalah 0,1395 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Hasil yang lebih besar dari signifikansi tersebut, maka hubungan atau korelasi antara firm size, profitability, tato dan return saham memiliki hubungan yang linear

**Uji Normalitas**



**Gambar 3. Hasil Uji Normalitas**

Berdasarkan pada gambar 3 tersebut nilai statistik *Jarque-Bera* sebesar 2,007015 dengan probabilitas 0,366591 dimana nilai ini lebih besar dari signifikansi 5% (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Secara keseluruhan penelitian ini telah memenuhi syarat uji regresi.

**Pemilihan Model regresi**

**Uji Chow**

**Tabel 3.**  
**Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.193997	(12,4 9)	0.3139
Cross-section Chi-square	16.67293 9	12	0.1623

Sumber: Hasil olah data menggunakan eviews 10

Hasil uji Chow ditunjukkan oleh tabel Nilai probabilitas Cross-section F adalah sebesar 0.3139 atau lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima sehingga model yang terbaik adalah *Common Effect Model (CEM)*. Selanjutnya perlu dilakukan Uji *Lagrange Multiplier (LM test)* untuk memilih model estimasi terbaik antara *common effect model* dan *random effect model*.

**Uji Lagrange Multiplier**

**Tabel 4.**  
**Uji Lagrange Multiplier**

	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	0.033179 (0.8555)	15.62100 (0.0001)	15.65417 (0.0001)
Honda	0.182151 (0.4277)	3.952340 (0.0000)	2.923527 (0.0017)

King-Wu	0.182151 (0.4277)	3.952340 (0.0000)	3.513903 (0.0002)
GHM	--	--	15.65417 (0.0001)

Sumber: Hasil olah data menggunakan eviews 10

Hasil uji *lagrange Multiplier* ditunjukkan oleh tabel diketahui bahwa *p-value (Both)* Breusch-Pagan sebesar 0.0145, lebih kecil dari nilai  $\alpha$  sebesar 5% ( $0.0145 < 0,05$ ). Dengan demikian,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima sehingga model estimasi yang tepat untuk regresi data panel adalah menggunakan *random effect model*.

**Analisis Model Regresi**

Hasil uji Random Effect Model akan ditunjukkan oleh gambar berikut

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji REM**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-96.78379	53.88444	1.796136	0.0774
FIRM_SIZE?	3.753056	1.951634	1.923033	0.0491
PROFITABILITI?	-0.106399	0.454994	0.233846	0.8159
TATO?	-0.223645	0.271644	0.823300	0.4135

Sumber: Hasil olah data menggunakan eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi data panel diatas, maka dapat disusun persamaan model regresi sebagai berikut :

$$Y = -96.7837 + 3.7530 X_1 - 0.1063 X_2 - 0.2263 X_3$$

Dari persamaan diatas dapat diketahui pengaruh perubahan masing-masing variabel independen terhadap perubahan return saham perusahaan perusahaan, yaitu sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -96.7837. Hal ini berarti jika *firm size*, *profitability*, *total asets turnover* bernilai nol, maka nilai return saham perusahaan sebesar -96.7837 satuan.
2. Koefisien *firm size* memiliki nilai 3.7530. Hal ini berarti jika *firm size* mengalami kenaikan sebesar 1 (satu) satuan, maka return saham perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 3.7530 satuan.
3. Koefisien *profitability* memiliki nilai - 0.1063. Hal ini berarti jika *profitability* mengalami kenaikan sebesar 1 (satu) satuan, maka return saham perusahaan akan mengalami penurunan sebesar - 0.1063 satuan.
4. Koefisien *total asets turnover* memiliki nilai 0.2263. Hal ini berarti *total asets turnover* mengalami kenaikan sebesar 1 (satu) satuan, maka return saham perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.2263 satuan.

#### 4. Uji Asumsi Linier Klasik

##### Uji Multikolinearitas

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
C	3014.341	229.0115	NA
FIRM_SIZE	3.954236	259.4600	1.821249
PROFITABILITY	0.214920	4.046167	1.854850
TATO	0.076607	1.027659	1.026571

Sumber: Hasil olah data menggunakan eviews 10

Berdasarkan tabel diketahui nilai *varian inflation factor* (VIF) ketiga variabel lebih kecil dari 10 Sehingga dapat disimpulkan

bahwa tidak terdapat multikolinearitas antara variabel-variabel independen

##### Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test White			
F-statistic	0.729746	Prob. F(9,55)	0.6798
Obs*R-squared	6.933849	Prob. Chi-Square(9)	0.6440
Scaled explained SS	7.844935	Prob. Chi-Square(9)	0.5498

Sumber: Hasil olah data menggunakan eviews 10

nilai probabilitas diatas dapat dilihat hasil dari nilai probabilitas *chi square* dari Obs\*R-square sebesar 0,4012 lebih besar dari 0,05. selanjutnya dapat diambil keputusan bahwa tidak terjadi heteroskedestisitas pada model penelitian ini.

##### Uji Parsial (t-test)

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Parsial**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FIRM_SIZE	3.753056	1.951634	1.923033	0.0491
PROFITABILITY	-0.106399	0.454994	-0.233846	0.8159
TATO	-0.223645	0.271644	-0.823300	0.4135
C	-96.78379	53.88444	-1.796136	0.0774

Sumber: Hasil olah data menggunakan eviews 10

Dari tabel diatas dapat diketahui pengaruh masing-masing variabel

independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Berikut adalah uraian hasil analisis uji t :

1. Variabel *Firm Size* (X1) memiliki nilai t-Statistic sebesar 1.923033 dengan signifikansi 0.049 lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 ( $0.05 < 0.049$ ). Dengan demikian, variabel *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham
2. Variabel *profitability* (X2) memiliki nilai t-Statistic sebesar -0.233846 dengan signifikansi 0.8159, lebih besar dari  $\alpha$  0,05 ( $0.8159 > 0,05$ ). Dengan demikian, variabel *profitability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan serta memiliki terhadap return saham
3. Variabel TATO (X3) memiliki nilai t-Statistic sebesar -0.823300 dengan signifikansi 0.4135, lebih besar dari  $\alpha$  0,05 ( $0.4135 > 0,05$ ). Dengan demikian, variabel TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham

#### Uji Simultan (F-test)

**Tabel 9.**  
**Hasil Uji Simultan**

R-squared	0.192918	Mean dependent var	11.98769
Adjusted R-squared	0.148307	S.D. dependent var	29.98305
S.E. of regression	29.24989	Sum squared resid	52188.92
F-statistic	2.082861	Durbin-Watson stat	1.486604
Prob(F-statistic)	0..00000		

Sumber: Hasil olah data menggunakan eviews 10

Berdasarkan tabel tabel diatas diketahui bahwa nilai nilai F-statistic 2.082861 dengan signifikansi (Prob.) F-statistic sebesar 0.0000 lebih kecil dari  $\alpha$  sebesar 0,05 ( $0.0000 < 0,05$ ). Dengan demikian, hasil dari uji F menerima  $H_1$  yaitu variabel *Firm size*, *Profitability*, dan TATO berpengaruh secara simultan terhadap return saham perusahaan

#### Analisis Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi bertujuan untuk menjelaskan kemampuan variasi variabel dependen terhadap variabel independen pada model regresi. Koefisien determinasi dilihat dari nilai R<sup>2</sup> (R-squared) hasil analisis regresi data panel diketahui bahwa nilai R<sup>2</sup> sebesar 0.192918 atau 19,29 %. Maka hasil ini menunjukkan variabel independen yang terdiri dari *Firm size*, *Profitability*, dan TATO mampu menjelaskan variasi terhadap variabel dependen (return saham) sebesar 19,29 %. sedangkan sisanya sebesar 80.71%, dijelaskan oleh variasi variabel yang lain diluar independen yang digunakan dalam penelitian ini.

#### PEMBAHASAN

##### Pengaruh Firm Size Terhadap Return Saham

Hasil uji parsial (t-test) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai t-Statistic sebesar 1.923033 dengan signifikansi 0.05 lebih kecil sama dengan  $\alpha$  0,049 ( $0.049 < 0,05$ ). Dengan demikian, variabel *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Nilai

Koefisien *firm size* memiliki nilai 3.7530. Hal ini berarti jika *firm size* mengalami kenaikan sebesar 1 (satu) satuan, maka return saham perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 3.7530 satuan.

#### **Pengaruh Profitability Terhadap Return Saham**

Hasil uji parsial (t-test) menunjukkan bahwa *profitability* memiliki nilai t-Statistic sebesar -0.189910 dengan signifikansi 0.8500, lebih besar dari  $\alpha$  0,05 ( $0.8500 > 0,05$ ). Dengan demikian, variabel *profitability* secara parsial berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap return saham. Nilai Koefisien *profitability* memiliki nilai - 0.1063. Hal ini berarti jika *profitability* mengalami kenaikan sebesar 1 (satu) satuan, maka return saham perusahaan akan mengalami penurunan sebesar - 0.1063 satuan.

#### **Pengaruh Total Asets Turnover Terhadap Return Saham**

Hasil uji parsial (t-test) menunjukkan Total Assets Turnover memiliki nilai t-Statistic sebesar -0.823300 dengan signifikansi 0.4135, lebih besar dari  $\alpha$  0,05 ( $0.4135 > 0,05$ ). Dengan demikian, variabel TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham Nilai Koefisien *total asets turnover* memiliki nilai 0.2263. Hal ini berarti *total asets turnover* mengalami kenaikan sebesar 1 (satu) satuan, maka return saham perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.2263 satuan

#### **Pengaruh secara Simultan Firm Size, Profitability, dan Total Assets Turnover terhadap Return saham perusahaan**

Berdasarkan hasil uji simultan (F-Test) menunjukkan nilai F-statistic 2.082861 dengan signifikansi (Prob.) F-statistic sebesar 0.040 lebih kecil dari  $\alpha$  sebesar 0,05 ( $0.040 < 0,05$ ). Dengan demikian, hasil dari uji F menerima  $H_1$  yaitu variabel *Firm size*, *Profitability*, dan TATO berpengaruh secara simultan terhadap return saham perusahaan. Probabilitas F-statistic adalah sebesar 0.040, nilai ini lebih kecil dari 0,05, sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen, yaitu *firm size*, *profitability*, total asets turnover secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu Return saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah pada periode 2012-2016

#### **V. SIMPULAN DAN SARAN**

##### **Simpulan**

1. Hasil pengujian secara parsial menggunakan uji T menunjukkan bahwa hanya variabel *firm size* yang berpengaruh signifikan terhadap return pasar saham Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *firm size* memiliki nilai t-Statistic sebesar 1.923033 dengan signifikansi 0.049 lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 ( $0.049 < 0,05$ ). Dengan demikian, variabel *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Dengan demikian, *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Kedua variabel

independen lainnya yaitu profitability dan total aset turnover menunjukkan nilai t-Statistic yang negatif dan tingkat signifikansi yang lebih besar dari a 5% sehingga keputusannya adalah menerima  $H_0$  yaitu tidak terdapat pengaruh signifikan kedua variabel independen tersebut terhadap return saham.

2. Hasil pengujian secara simultan menggunakan uji F menunjukkan bahwa variabel *firm size*, *profitability*, *total assets turnover* berpengaruh terhadap return saham perusahaan dengan nilai F-statistic sebesar 2.082861 dan tingkat signifikansi 0,000. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari a 5% ( $0,000 < 0,05$ ), maka  $H_1$  diterima yang artinya terdapat pengaruh signifikan variabel *firm size*, *profitability*, *total assets turnover* terhadap return saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah periode 2012-2016..

#### **Saran**

Penelitian ini tidak terlepas dari beberapa keterbatasan, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan atau mengganti variabel independen dalam penelitian ini dengan variabel lainnya yang relevan dengan return saham perusahaan.
2. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengganti proxy pengukuran yang ada dengan proxy yang lain, mengganti objek penelitian dengan perusahaan sektor lainnya atau perusahaan yang terdaftar dalam
3. Untuk penelitian selanjutnya, peneliti yang akan datang dapat meneliti mengenai mengenai perbandingan return saham konvensional dengan return saham syariah dan menganalisis secara fundamental dan teknikal untuk mengetahui perbedaan diantara keduanya dan menambah khazanah keilmuan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Al-Qur'an Kementrian Agama RI . 2013. Jakarta:Penerbit Wali dan Mikraj hasanah Ilmu.
- Gujarati, Damodar, 2003, *Basic Econometrics*, The Mc Graw-Hill Companies
- Heykal, Nuhammad. 2012. *Tuntutan dan Aplikasi Investasi Syariah*. Jakarta: Elex Media Komputindo
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta : BPF-UGM
- Kasmir, 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada
- Rianti Syahputri. 2015. *Pengaruh ROA, NPM, EPS terhadap Return pada emiten Jakarta Islamic Index tahun 2010-2013*. JESST vol. 2 No.4 April 2015.Universitas Airlangga Surabaya
- Roslianti, Riskary. 2014. *Pengaruh Kinerja keuangan Terhadap Return Saham (Studi pada emiten saham syariah sektor manufaktur yang terdaftar*

*di Indeks saham Syariah Indonesia*

2011-2012. JESST vol.1 7 Juli 2014

Universitas Airlangga Surabaya.

Ryandono, Muhamad Nafik H. 2009. *Bursa*

*Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta:

Serambi.

Widarjono, Agus. 2013. *Analisis Statistika*

*Multivariat Terapan Yogyakarta*:

UPP STIM YKPN.