

**Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Masa Penyesuaian Evaluasi Berkala Dan Evaluasi Fast Entry Di Jakarta Islamic Index ( JII)**

**Meta Nursita, Fina Ratnasari**

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pamulang

*dosen universitas pamulang*

*email : [dosen02628@unpam.ac.id](mailto:dosen02628@unpam.ac.id) , [dosen02630@unpam.ac.id](mailto:dosen02630@unpam.ac.id)*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *debt to equity ratio*, *earnings per share*, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada masa penyesuaian evaluasi berkala, dan evaluasi *fast entry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2017-2021. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2017-2021. Teknik analisis data dimulai dengan uji statistik deskriptif, kemudian dilanjutkan dengan uji multikolinieritas, uji keseluruhan model, uji kelayakan model regresi, serta uji hipotesis. Metode statistik yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, *earnings per share* berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham, serta secara simultan menunjukkan bahwa *debt to equity ratio*, *earning per share*, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

**Kata kunci:** *Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Ukuran Perusahaan, Return Saham.*

**ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of debt to equity ratio, earnings per share, and firm size on stock returns during the periodic evaluation adjustment period, and the evaluation of fast entry listed in the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2017-2021 period. The research method used in this research is purposive sampling. The sample in this study were 13 companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2017-2021 period. The data analysis technique begins with descriptive statistical tests, then continues with multicollinearity tests, overall model tests, regression model feasibility tests, and hypothesis testing. The statistical method used is panel data regression analysis. The results of the analysis in this study indicate that partially debt to equity ratio has no significant effect on stock returns, earnings per share significantly affects stock returns, and firm size does not significantly affect stock returns, and simultaneously shows that debt to equity ratio, earnings per share, and company size have a significant effect on stock return.*

**Keywords:** *Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Firm Size, Stock Return.*

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Saat wabah Covid-19 dinyatakan sebagai darurat Kesehatan global atau *Public Health Emergency of International Concern* (PHEIC) oleh Sekretaris Jenderal Badan Kesehatan Dunia yaitu *World Health Organisation* (WHO) di Jenewa dalam konferensi pers, Swiss pada 30 Januari 2020 silam. wabah Covid-19 ini secara tidak langsung juga mempengaruhi ekonomi dunia secara drastis yang mengakibatkan menurunnya penjualan, berkurangnya tingkat produksi, pengangguran yang meningkat pesat, serta beban keuangan perusahaan dalam tingkat kondisi yang serius. Dalam hal ini terjadi pergeseran dalam dunia bisnis dan ekonomi di seluruh dunia, yang tentunya akan mempengaruhi tinggi rendahnya ekuitas dan investasi.

Pertumbuhan investasi di Indonesia juga mengalami penurunan signifikan terhadap perdagangan di bursa hal ini dimulai pada saat pemerintah mengumumkan kasus positif covid-19 di Indonesia pada Maret 2020. Penurunan serta peningkatan atas permintaan jasa berjalan selaras dengan tinggi rendahnya harga saham yang juga akan berimbas pada penurunan serta peningkatan return saham. Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diterima oleh investor dalam berinvestasi. Tujuan investor dalam berinvestasi tidak lain untuk mendapatkan return yang tinggi, dimana untuk memperoleh return yang tinggi, investor harus melakukan analisis sebelum membuat keputusan investasi karena investor berharap dengan melakukan investasi akan memperoleh capital gain maupun deviden sebagai keuntungan (return) investasinya. Tingkat return yang akan didapatkan oleh investor dalam

menanamkan modalnya pada emitem ini juga akan menjadi sebuah pertimbangan, bila return yang didapatkan para investor tinggi tentunya risiko yang dihadapi oleh investor juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan semakin tinggi kenaikan return disebabkan oleh terjadinya adanya perubahan kenaikan saham (Nursita, 2021).

Mengacu pada uraian diatas maka penulis tertarik menentukan judul **“Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Earnings Per Share*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada masa penyesuaian evaluasi berkala dan *evaluasi fast entry* di *Jakarta Islamic Index* (JII)”**.

### 1.2 Perumusan Masalah

Perumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Return Saham ?
2. Apakah *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap Return Saham ?
3. Apakah ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap Return Saham ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap return saham pada perusahaan manufacturing sektor industri yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam periode 2017 sampai dengan 2021 pada masa penyesuaian evaluasi berkala dan masa penyesuaian evaluasi *fast entry*.
2. Menguji pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap return saham

pada perusahaan manufakturing sektor industri yang terdaftar di *Jakarta Isamic Index* (JII) dalam periode 2017 sampai dengan 2021 pada masa penyesuaian evaluasi berkala dan masa penyesuaian evaluasi *fast entry*.

3. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham pada perusahaan manufakturing sektor industri yang terdaftar di *Jakarta Isamic Index* (JII) dalam periode 2017 sampai dengan 2021 pada masa penyesuaian evaluasi berkala dan masa penyesuaian evaluasi *fast entry*.
4. Menguji pengaruh *debt to equity ratio* (DER), *earning per share*, dan ukuran perusahaan terhadap return saham pada perusahaan manufakturing sektor industri yang terdaftar di *Jakarta Isamic Index* (JII) dalam periode 2017 sampai dengan 2021 pada masa penyesuaian evaluasi berkala dan masa penyesuaian evaluasi *fast entry*.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Teori hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) merupakan sebuah hipotesis yang menggambarkan bahwa harga aset yang tertera dapat mewakili seluruh informasi yang ada didalamnya. Hipotesis pasar efisien ini tidak dapat memperkirakan perubahan harga dimasa yang akan datang apabila dilihat dari perubahan *historical cost* saja, karena perubahan harga yang digambarkan dalam hipotesis pasar efisien ini mengikuti pola *random walk* yang menaksirkan harga saham berdasarkan pada semua informasi yang tersedia

pada pasar yang berhubungan dengan sekuritas saham bukan hanya dilihat pada perubahan *historical cost* saja. Dalam Hartono (2013:547) menyatakan pergeseran harga keseimbangan yang baru terjadi ketika pasar mendapat informasi yang berhubungan dengan suatu sekuritas saham. Kondisi pasar yang disebut dengan teori pasar efisien merupakan kondisi ketika terjadi harga keseimbangan baru yang terbentuk karena investor merespon informasi yang masuk ketika pasar breaks secara cepat dan akurat.

Aspek penting dalam menentukan nilai efisiensi terhadap pasar adalah penyesuaian harga keseimbangan yang baru bergantung dengan seberapa cepat informasi baru direspon oleh pasar. Dalam hipotesis pasar efisien ini sangat berkaitan erat dengan harga dan informasi, dimana harga yang tertera pada pasar merupakan refleksi dari informasi yang relevan Ketika sekuritas tersebut diperdagangkan. Apabila investor yang bergelut pada pasar memiliki penguasaan informasi dari investor lainnya maka akan lebih mampu memprediksikan informasi publik dan harga saham perusahaan tersebut dengan lebih baik, sehingga potensi keuntungan didapat lebih besar dari investor lain.

### 2.2 Signaling Teory

Menurut Brigham dan Houston dalam Ratnasari (2022) Signal atau isyarat adalah suatu tindakan yang dipilih manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan di masa mendatang. Signaling theory membahas permasalahan mengenai asimetri informasi.

Jogiyanto (2013) menyatakan bahwa *Signaling Theory* menekankan kepada pentingnya setiap informasi baru yang

akan dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak di luar perusahaan. Informasi dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Harapannya pasar akan bereaksi pada saat informasi yang diumumkan memberi nilai positif. Investor di pasar terlebih dahulu menganalisis informasi-informasi yang diumumkan oleh perusahaan, mereka menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika perusahaan memberi pengumuman berupa informasi berupa signal baik, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan pasar.

### 2.3 Laporan Keuangan

Laporan Keuangan dimuat beberapa pengertian dari beberapa ahli, diantaranya, menurut Kasmir (2016:7) menyatakan bahwa laporan keuangan adalah kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu yang dilaporkan. Kondisi perusahaan saat ini merupakan suatu keadaan yang menggambarkan pola keuangan perusahaan dalam neraca yang dicantumkan pada tanggal tertentu sedangkan kondisi perusahaan pada periode saat ini merupakan laporan keuangan yang dicantumkan untuk laporan laba rugi pada periode tertentu yang dapat dibuat pada tiga bulan atau enam bulan atau duabelas bulan sekali untuk kepentingan internal dan eksternal perusahaan.

Laporan keuangan juga didefinisikan oleh Fahmi (2017:22) yang menyatakan bahwa laporan keuangan sebagai suatu informasi yang menggambarkan kondisi pada suatu perusahaan dan akan menjadi suatu informasi yang menggambarkan tentang kinerja suatu perusahaan.

Selain itu, Menurut Gitman dan Chad (2012:44) dalam bukunya *Principles of Managerial Finance* menyatakan bahwa laporan keuangan adalah:

*“Annual report that publicly owned corporation must provide to stockholders; it summarizes and documents the firm’s financial activities during the past year”.*

Berdasarkan pernyataan yang dikemukakan diatas diartikan bahwa laporan keuangan dalam bentuk laporan tahunan yang harus diserahkan oleh perusahaan publik kepada stockholders atau pemegang saham atau para ini menyimpulkan dan mendokumentasikan hasil dari aktivitas keuangan perusahaan yang berlangsung selama setahun terakhir.

Berdasarkan definisi para ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil pengungkapan atas proses akuntansi untuk menyampaikan informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan saat atau jangka waktu tertentu (periode tertentu) kepada para pemangku kentingan dalam menentukan suatu keputusan. laporan keuangan yang disajikan tersebut berisi posisi keuangan, laporan laba/rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan (CALK) dan laporan lainnya yang diungkapkan dalam periode tertentu.

Tujuan laporan keuangan merupakan memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam membuat keputusan ekonomi Kartikahadi, et. al (2012:118). Berdasarkan tujuan laporan keuangan yang telah disampaikan oleh

Kartikahadi, et. al (2012:118), dalam Pernyataan Standar Akuntansi (PSAK) No.1 2009 juga menyatakan bahwa tujuan dari laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang memberikan manfaat untuk sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

#### 2.4 Debt To Equity Ratio (DER)

Kasmir (2016) mendefinisikan bahwa perbandingan antara total utang dengan modal sendiri akan memperoleh *debt to equity ratio*. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dari utang. Sedangkan Sukamulja (2017) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* adalah mengukur presentase liabilitas pada struktur modal perusahaan. Rasio ini penting untuk mengukur risiko bisnis perusahaan yang semakin meningkat dengan penambahan jumlah liabilitas. Secara umum ada beberapa fungsi yang dapat diketahui dalam *debt to equity ratio*, di antaranya *debt to equity ratio* dapat digunakan untuk mencerminkan struktur modal perusahaan, selain itu *debt to equity ratio* juga dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menjamin utang yang dimilikinya, dimana dalam hal ini dapat dijadikan sebagai gambaran pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan khususnya dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tertentu.

Menurut Gill dan Chatton (2016:44) menyebutkan beberapa factor yang dapat mempengaruhi *Debt to Equity Ratio*, diantaranya sebagai berikut:

1. Kenaikan atau penurunan hutang
2. Kenaikan atau penurunan modal sendiri
3. Hutang atau modal sendiri tetap

4. Hutang meningkat lebih tinggi dibandingkan modal sendiri, atau sebaliknya.

Berdasarkan pernyataan diatas dapat dinyatakan bahwa *debt to equity ratio* merupakan suatu kondisi yang dapat merefleksikan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban perusahaan dalam membayar hutangnya.

#### 2.5 Earning Per Share (EPS)

Menurut Darmadji & Fakhrudin (2012) *earning per share* adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap lembar saham yang beredar, sedangkan Kasmir (2016) mendefinisikan bahwa *earning per share* merupakan rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai busku, untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Di sisi lain, Fahmi (2017) mengungkapkan *earning per share* merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

Hal ini menunjukkan bahwa *earning per share* merupakan suatu rasio yang ditunjukkan untuk mengukur keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dari setiap per lembar saham yang didapatkannya. Apabila nilai *earning per share* rendah akan mempengaruhi pada dividen laba untuk lembar saham yang akan didapat pemegang saham akan sedikit dan dividen yang akan didapatkan besar juga terpengaruh dari nilai *earnig per share* perusahaan yang tinggi.

Menurut Brigham & Houston dalam buku terjemahan Yulianto, Ali.A (2013) factor penyebab kenaikan dan penurunan *earning per share* (EPS) adalah:

a. Faktor penyebab kenaikan *earning per share* (EPS):

- 1) Laba berdig naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap
- 2) Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun
- 3) Laba bersih naik dan jumlah lembar saha biasa yang beredar turun
- 4) Presentase kenaikan laba bersih lebi besar daripada presentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar
- 5) Presentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar dari pada presentase penurunan laba bersih

b. Faktor Penyebab penurunan *earning per share* disebabkan:

- 1) Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik
- 2) Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap
- 3) Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik
- 4) Presentase penurunan laba bersih lebih besar daripada presentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar
- 5) Presentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada presentase kenaikan laba bersih.

## 2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya kondisi suatu perusahaan berdasarkan perspektif nilai total aset perusahaan yang ditunjukkan pada laporan neraca disetiap akhir

periode, yang diukur dengan transformasi logaritma natural dari total aset. Ukuran perusahaan ini dapat dilihat berdasarkan total aset yang didapatkan oleh perusahaan, perusahaan besar yang memiliki total aset yang tinggi dianggap mempunyai kelebihan dibanding dengan perusahaan kecil. Selain memiliki aset yang tinggi, perusahaan besar tentunya memiliki sumber daya yang besar, sehingga relatif lebih dapat menyeimbangkan dan menahan gejolak ekonomi yang akan menyebabkan liquidasi. Perusahaan besar mempunyai konsekuensi yang lebih besar pula apabila terjadi kebangkrutan, sehingga memungkinkan adanya campur tangan pemerintah untuk menindak lanjuti pun juga besar. Dengan adanya hal tersebut perusahaan akan mudah memberikan investor kepercayaan dalam berinvestasi lebih besar.

Menurut Brigham & Houston (2013:4) ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang dapat digolongkan berdasarkan berbagai pengolongan antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total ekuitas. Herdirinandasari dalam Ratnasari (2022) Perusahaan yang lebih besar lebih mengutamakan untuk berkinerja lebih baik, hal ini dikarenakan perusahaan besar cenderung menjadi subyek terhadap penelitian-penelitian publik sehingga perusahaan diperlukan untuk merespon lebih terbuka terhadap permintaan stakeholders tersebut.

Berdasarkan pemaparan yang telah dijabarkan dalam pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu gambaran dari besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aset perusahaan yang dapat dijadikan sebagai acuan

dalam pengambilan keputusan para pelaku bisnis dalam berinvestasi.

yang didapat dari investasi saham pada periode tertentu.

## 2.7 Return Saham

Return saham merupakan suatu penghasilan atau keuntungan yang diperoleh pada saat berinvestasi, baik investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang dalam setiap periode tertentu. Menurut Nursita (2021) menyatakan bahwa return merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut Tandelilin (2017:113) mengungkapkan bahwa return merupakan salah satu factor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Tujuan utama para pemegang saham atau investor adalah untuk mendapatkan hasil dari saham yang ditanamnya, Semakin tinggi perubahan saham maka semakin tinggi return yang dihasilkan (Nursita, 2021).

Komponen return saham yang dikemukakan oleh Tandelilin (2017) menyatakan bahwa return saham terdiri dari:

1. *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* juga merupakan hasil yang diperoleh dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs lebih kecil daripada kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya jika kurs beli lebih besar dari kurs jual maka investor akan memperoleh *capital loss*.
2. *Yield* merupakan presentase gambaran aliran kas dan pendapatan

## III. METODOLOGI PENELITIAN

### 3.1 Jenis dan Sumber Data

Dalam menentukan teknis jenis dan sumber data, penelitian ini merupakan jenis penelitian asosiatif (hubungan) yang menjelaskan bahwa suatu penelitian bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variable yang terlibat, yaitu variable (dependen dan independen) yang mencakup dua atau lebih. Berdasarkan jenis data yang digunakan oleh peneliti, penelitian ini tergolong dalam penelitian kuantitatif karena penelitian ini mengacu pada proses perhitungan data yang didapat yaitu berupa angka. Sedangkan, dilihat dari segi waktu atas pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti merupakan penelitian dengan jenis penggabungan antara dua data yang diukur pada tingkatan waktu yang berbeda, dimana penelitian ini menggunakan data panel yang mencakup data *cross section* dan data *time series* dengan jenis pengolahan untuk data *cross section*. Penelitian bertujuan sebagaimana untuk menjelaskan hubungan yang terjadi antara variabel-variabel penelitian, yaitu variabel independen (*debt to equity ratio*, *earnings per share*, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen (Return Saham) dan menguji hipotesis yang dirumuskan.

### 3.2 Variabel dan pengukuran

#### 3.2.1 Variabel

Tabel.1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Rumus	Keterangan
Variabel Independen		
Debt to Equity Ratio	DER = $\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Sumber: Murwaningsari, 2008)	
Eaming Per Share	EPS = $\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$ (Sumber: Kasim, 2016)	
Ukuran Perusahaan	SIZE = $\ln \text{ Total Assets}$ (Sumber: Murwaningsari, 2008)	
Variabel Dependen		
Retum Saham	Return (R) = $\frac{R_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ (Sumber: Brigham dan Houston, 2016)	R <sub>t</sub> : Return realisasi saham i period eke-t P <sub>t</sub> : Closing price saham i period ke-t P <sub>t-1</sub> : Closing price saham i period ke-t

Hasil Olah Data Penulis

### 3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaturing sektor industri yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada masa penyesuaian evaluasi berkala dan masa penyesuaian evaluasi fast entry dalam periode 2017 sampai dengan 2021. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *purposive sampling* dimana sampel dipilih berdasarkan atas kesesuaian yang dapat dilihat dari segi karakteristik dan kriteria sampel yang ditentukan. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) 2017-2021
2. Data perusahaan terdaftar yang keluar masuk dari perhitungan daftar saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Pada Masa Penyesuaian Evaluasi Berkala Periode 2017-2021.
3. Data perusahaan terdaftar yang tidak menggunakan mata uang rupiah pada *Jakarta Islamic Index* (JII) Evaluasi *Fast Entry* Periode 2017- 2021.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pedoman observasi, dan studi pustaka. Menurut Sugiyono (2015:224), langkah yang cukup strategis pada penelitian ya itu teknik pengumpulan data, karena mengumpulkan data-data merupakan tujuann utama dari penelitian.

### 3.5 Metode Analisis Data

Menurut Imam Ghozali (2016), suatu data bisa digambarkan atau dijelaskan dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maximum, minimum, sum, range, kurtoris dan skewness (kemiringan distribusi) hal ini merupakan hal yang bisa didapatkan dari statistik deskriptif. Informasi yang lebih jelas akan diperoleh pada statistik deskriptif, karena data akan dideskripsikan secara jelas oleh statistik deskriptif. Standar deviasi, nilai minimum, nilai rata-rata dan nilai maximum merupakan pengukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif. Dalam penelitian ini, menggunakan eviws untuk menganalisis data dengan uji-uji sebagai berikut :

#### 3.5.1 Uji Statistik Deskriptif

Suatu data bisa digambarkan atau dijelaskan dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maximum, minimum, sum, range, kurtoris dan skewness (kemiringan distribusi) hal ini merupakan hal yang bisa didapatkan dari statistik deskriptif menurut Imam Ghozali (2016).. Pengukuran yang digunakan adalah nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, standar deviasi dan range.

### 3.5.1.1 Analisis Regresi

#### 3.5.1.1.1 Analisis Regresi Berganda

Pengukuran hubungan variabel independen dengan variabel dependen digunakan pada analisis regresi berganda (Nugroho 2008:45). Model persamaan analisis regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y	= return saham
$\alpha$	= konstanta
$\beta_1 - \beta_3$	= koefisien regresi
$X_1$	= Debt to Equity Ratio
$X_2$	= Earning Per Share
$X_3$	= ukuran perusahaan
e	= error

#### 3.5.1.1.2 Analisis Regresi Data Panel

Dalam analisis regresi berganda, estimasi parameter model dengan data panel, menggunakan beberapa teknik dalam penentuan data yaitu:

- Model Common Effect (Ordinary Least Square)

Model Common Effect (Ordinary Least Square) merupakan model analisis regresi berganda yang pertama dalam teknik penentuan data penelitian. Dalam estimasinya diasumsikan bahwa setiap unit individu memiliki intersep dan slope yang sama (tidak ada perbedaan pada dimensi ketat waktu). Dengan kata lain, regresi data panel data yang dihasilkan akan berlaku untuk setiap individu.

- Model Efek Tetap (*The Fixed Effect Model*)

Model Efek Tetap (*The Fixed Effect Model*) ini merupakan model regresi data panel yang didapatkan dengan asumsi bahwa unit cross section dan time series yang digunakan dalam model sudah diketahui terlebih diawal, FEM pada penelitian ini memiliki konstanta yang bermacam-macam pada unit cross section dan koefisien

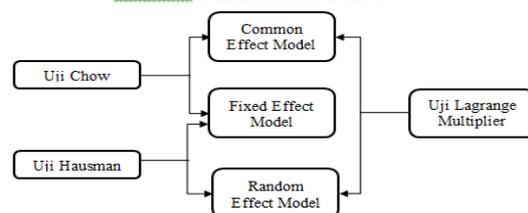
konstanta yang mengasumsikan bahwa perbedaan pengaruh dari unit cross section dan time series tercermin dari konstanta yang berbeda-beda.

- Model Efek Random (*The Random Effect Model*).

Model Efek Random (*The Random Effect Model*) ini disebut juga model komponen error. layaknya seperti Model Efek Tetap (*The Fixed Effect Model*), model ini juga memungkinkan terjadi perbedaan nilai parameter intersep dan koefisien berbeda antar daerah dan antar waktu, yang diekspresikan dalam error. Pada model ini seluruh populasi mendapat gangguan yang diasumsikan bersifat acak. Model ini mengasumsikan bahwa error secara individu tidak saling berhubungan, begitu juga dengan error keseluruhan. Dengan menggunakan model ini maka kita dapat menghemat pemakaian derajat kebebasan dan tidak mengurangi jumlah seperti pada fixed effect model (FEM). Hal ini berimplikasi pada parameter hasil estimasi akan menjadi efisien.

#### 3.5.1.2 Pemilihan Model Estimasi

Gambar 1. Pemilihan Model Estimasi



Hasil Olah Data Peneliti

#### 3.5.1.2.1 Uji Chow

Uji Chow merupakan pengujian untuk menentukan model mana yang akan digunakan antara Common Effect Model atau Fixed Effect. Pada Common Effect Model asumsi yang digunakan adalah asumsi intercept dan slope baik secara cross section maupun time series sama.

- a) Hipotesis Pengujian  
Hipotesis yang digunakan dalam Uji Chow adalah sebagai berikut  
H0: Common Effect Model  
H1: Fixed Effect Model
- b) Kriteria Pengujian Chow  
Penentuan kriteria H0 diterima pada uji Chow ini adalah jika nilai probabilitas F (Chi-Square) bernilai lebih besar dari  $\alpha$ , yaitu sebesar 5%. Jika H0 diterima pada uji Chow ini maka metode yang digunakan adalah pooled least square. Namun, Jika H0 ditolak maka metode yang digunakan adalah fixed effect model.

#### 3.5.1.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menetapkan penggunaan model Fixed Effect atau Random Effect.

- a) Hipotesis Pengujian  
Hipotesis yang digunakan dalam Uji Hausman adalah sebagai berikut:  
H0: Random Effects Model  
H1: Fixed Effects Model
- b) Kriteria Uji Hausman
- 1) Metode Fixed effect terpilih ketika, Hausman Test menerima H1 atau p value < 0,05 maka metode yang kita pilih adalah fixed effect.
  - 2) Metode random effect terpilih ketika, Hausman Test menerima H0 atau p value > 0,05.

#### 3.5.1.2.3 Uji Lagrange Multiflier (LM)

Uji LM digunakan untuk memilih model Random Effect Model atau Common Effect Model. Uji ini dinamakan juga uji signifikansi random effect yang dikembangkan oleh Bruesch Pagan (1980). Uji LM Bruesch – Pagan ini didasarkan pada nilai residual dari pooled least square.

- a) Hipotesis Pengujian

Hipotesis yang digunakan dalam Uji Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut:

H0: Common Effect Model  
H1: Random Effect Model

- b) Kriteria Uji Lagrange Multiplier  
Uji LM ini didasarkan pada distribusi chi-squares dengan degree of freedom sebesar jumlah variabel independen. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai kritis statistik chi-squares maka kita menolak hipotesis nul, yang artinya estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah metode Random Effect dari pada metode Common Effect. Sebaliknya jika nilai LM statistik lebih kecil dari nilai statistik chi-squares sebagai nilai kritis, maka kita menerima hipotesis nul, yang artinya estimasi yang digunakan dalam regresi data panel adalah metode Common Effect bukan metode Random Effect

#### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum penelitian melakukan analisis regresi berganda dengan basis ordinary least square (OLS). Uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heterokedastisitas merupakan uji-uji yang digunakan dalam uji asumsi klasik (Gujarati dan Porter, 2009; Ghozali, 2016).

#### 3.5.3 Uji Normalitas

Pada pengujian hipotesis dalam penelitian ini yang pertama adalah menggunakan uji normalitas, dimana uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual error model regresi terdistribusi normal atau tidak terdistribusi normal. Salah satu model yang banyak digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan uji Jarque-Bera. Nilai Chi-Square pada uji Jarque-

Bera mempunyai derajat bebas dua dan dapat dilihat dengan kriteria berikut:

- a. Jika hasil *Jarque-Bera* > (lebih besar) dari nilai *Chi-Square* pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka hipotesis nol diterima yang berarti residual error dari model regresi dinyatakan berdistribusi normal.
- b. Jika hasil uji *Jarque-Bera* < (lebih kecil) dari nilai *Chi-Square* pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka hipotesis nol ditolak yang artinya *residual error* dari model regresi dinyatakan tidak berdistribusi normal.

### 3.5.4 Uji Multikolinieritas

Pada pengujian multikolinieritas pada model regresi dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji nilai korelasi yang dihasilkan antar variabel independen. Unsur multikolinieritas akan ada ketika nilai Variance Inflation Factor (VIF)  $\geq 10$ , sebaliknya jika nilai VIF < 10 berarti tidak mengandung unsur multikolinieritas atau bebas multikolinieritas.

### 3.5.5 Uji Heteroskedastisitas

Pada uji asumsi klasik dalam pengujian hipotesis yang ketiga yaitu heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas merupakan suatu pelanggaran asumsi dalam persamaan regresi berganda dimana residual error memiliki varians yang tidak sama dari seluruh pengamatan pada model regresi, akibatnya akan terjadi ketidak validan data apabila heteroskedastisitas tersebut tidak terpenuhi.

### 3.5.6 Analisa Korelasi

Pengujian hipotesis yang kedua adalah analisis korelasi ini merupakan teknik pengukuran hubungan antara dua variabel, variabel independen dengan variabel dependen. Hubungan antar dua

variabel diukur dengan pengukuran asosiasi. Setelah tahapan uji kualitas data dan uji asumsi klasik terpenuhi, maka analisis dilanjutkan dengan melakukan pengujian hipotesis.

### 3.5.7 Uji Koefisien Determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*)

Dalam uji koefisien determinasi, pengujian ini menguji sejauh mana variasi dari variabel terkait yang mampu dijelaskan melalui variabel bebasnya yang menyatakan bahwa nilai  $R^2$  berkisar antara 0 sampai 1 persen, yang mengasumsikan bahwa jika nilai yang dihasilkan mendekati angka 1 maka dinyatakan semakin baik.

## IV. ANALISA DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini memiliki obyek penelitian seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* dari tahun 2017-2021. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dimana sampel dipilih berdasarkan kesesuaian yang dapat dilihat dari segi kriteria pada sampel. Dalam penelitian ini kriteria sampelnya adalah sebagai berikut :

Tabel 2. Kriteria Data Sampling

No	Kriteria Data Sampling	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> 2017-2021	30
2	Data perusahaan terdaftar yang keluar masuk dari perhitungan daftar saham <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> Pada Masa Penyesuaian Evaluasi Berkala Periode 2017- 2021	16
3	Data perusahaan terdaftar yang menggunakan mata uang rupiah pada <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> Evaluasi Fast Entry Periode 2017- 2021	3
Jumlah Sampel		13
Periode tahun Penelitian		5
Jumlah Data Penelitian		65

Hasil Oleh Data Peneliti

13 perusahaan terpilih sebagai sampel penelitian berdasarkan kriteria diatas, dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Periode penelitian selama enam tahun (2017-2021) sehingga jumlah data yang akan diteliti sebanyak 65 data. Tabel

4.1 menyajikan operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

maksimum, dan sebesar 2421.000 nilai minimumnya artinya nilai datanya bervariasi.

## 4.2 Analisa Data

### 4.2.1.1 Uji Statistik Deskriptif

Tabel 3 dibawah ini menunjukkan hasil uji untuk statistik deskriptif.

Tabel.3. Uji Statistik Deskriptif

	RETURN	DER	EPS	SIZE
Mean	0.250000	0.983692	415.4271	3110.969
Median	0.180000	0.660000	222.2600	3108.000
Maximum	1.210000	3.410000	3204.240	3314.000
Minimum	0.010000	0.160000	3.390000	2421.000
Std. Dev.	0.271581	0.875779	672.7345	139.8667
Skewness	2.034088	1.274989	3.146285	-2.346052
Kurtosis	7.041241	3.380290	12.37512	12.05656
Jarque-Bera	89.05458	18.00231	345.2836	281.7672
Probability	0.000000	0.000123	0.000000	0.000000
Sum	16.25000	63.94000	27002.76	202213.0
Sum Sq. Dev.	4.720400	49.08731	28964590	1252012.
Observations	65	65	65	65

Sumber: hasil olah data Eviews 12.0

Berikut kesimpulan dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3 :

1. **Return Saham** dari total pengamatan sebanyak 65 data diperoleh nilai rata – rata (mean) 0.250000, standar deviasi 0.271581, nilai maksimum sebesar 1.210000 dan nilai minimum sebesar 0.010000 artinya nilai datanya bervariasi.
2. **Debt to Equity Ratio** dari total pengamatan sebanyak 65 data diperoleh nilai rata – rata (mean) 0.983692, nilai maksimum sebesar 3.410000 dan nilai minimum sebesar 0.160000 artinya nilai datanya bervariasi.
3. **Earning Per Share**. Dari total pengamatan sebanyak 65 data diperoleh sebesar 415.4271 sebagai nilai rata – rata (mean), sebesar 3204.240 sebagai nilai maksimum dan sebesar - 3.390000 sebagai nilai minimum artinya nilai datanya bervariasi.
4. **Ukuran Perusahaan**. Dari total pengamatan sebanyak 65 data diperoleh sebesar 3110.969 nilai rata – rata (mean), sebesar 3314.000 nilai

### 4.2.1.2 Uji Penentuan Model Estimasi

Dalam uji penentuan model estimasi pada penelitian ini, peneliti melakukan uji analisis data panel, yaitu dengan menggunakan *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*, dalam ketiga model analisis tersebut peneliti menguji Kembali kelayakan model yang tepat dalam penelitian ini dengan beberapa pengujian:

#### a. Uji Chow

pengujian yang dilakukan menggunakan *Chow test* atau *Likelihood Ratio Test* dengan kriteria membandingkan F-statistik maupun *Chi-Square* signifikan dengan nilai signifikansi 0.05, jika *P-Value* F lebih kecil dari 0.05 maka H0 ditolak dan H1 diterima, H0: model mengikuti *Common Effect Model*  
H1: model mengikuti *Fixed Effect Model*

Tabel.4. Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.823050	0.761104	2.395270	0.0197
DER	-0.008288	0.039226	-0.211302	0.8334
EPS	3.92E-05	5.11E-05	0.766780	0.4462
SIZE	-0.000508	0.000248	-2.051647	0.0445
Root MSE	0.259479	R-squared		0.072877
Mean dependent var	0.250000	Adjusted R-squared		0.027281
S.D. dependent var	0.271581	S.E. of regression		0.267851
Akaike info criterion	0.262791	Sum squared resid		4.376392
Schwarz criterion	0.396600	Log likelihood		-4.540717
Hannan-Quinn criter.	0.315587	F-statistic		1.598311
Durbin-Watson stat	1.731091	Prob(F-statistic)		0.199030

Sumber: hasil olah data Eviews 12.0

Tabel 5. Fixed Effect Model

Dependent Variable: RETURN  
Method: Panel Least Squares  
Date: 13/06/22 Time: 20:27  
Sample: 20172021  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 13  
Total panel (balanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.438008	0.901830	1.594544	0.1172
DER	-0.036649	0.109986	-0.333216	0.7404
EPS	-5.31E-06	0.000156	-0.034031	0.9730
SIZE	-0.000370	0.000288	-1.284295	0.2051

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.221821	R-squared	0.322449
Mean dependent var	0.250000	Adjusted R-squared	0.115036
S.D. dependent var	0.271581	S.E. of regression	0.255483
Akaike info criterion	0.318420	Sum squared resid	3.198310
Schwarz criterion	0.833654	Log likelihood	5.651349
Hannan-Quinn criter.	0.539004	F-statistic	1.554621
Durbin-Watson stat	2.386119	Prob(F-statistic)	0.122830

Sumber: hasil olah data Eviews 12.0

Tabel 6. Random Effect Model

Dependent Variable: RETURN  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 13/06/22 Time: 20:32  
Sample: 20172021  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 13  
Total panel (balanced) observations: 65  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	1.650186	0.783720	2.105581
DER	-0.012523	0.048531	-0.257940
EPS	3.27E-05	6.93E-05	0.517169
SIZE	-0.000450	0.000254	-1.770370

Effects Specification

S.D.	
Cross-section random	0.106870
Idiosyncratic random	0.255483

Weighted Statistics

Root MSE	0.242906	R-squared	
Mean dependent var	0.182379	Adjusted R-squared	
S.D. dependent var	0.252114	S.E. of regression	
Sum squared resid	3.835222	F-statistic	
Durbin-Watson stat	1.980402	Prob(F-statistic)	

Unweighted Statistics

R-squared	0.071903	Mean dependent var	
Sum squared resid	4.380990	Durbin-Watson stat	

Sumber: hasil olah data Eviews 12.0

Tahap pertama yang dilakukan yaitu uji Chow, dimana Tabel 6 menunjukkan hasil output peneliti yang di olah pada *eviews* 12.0

Tabel 7. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.
Cross-section F	1.504076	(12,49)
Cross-section Chi-square	20.384131	12

Sumber: hasil olah data Eviews 12.0

Berdasarkan tabel 7 yang telah dibandingkan pada model regresi data panel *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) hasil dapat dilihat dari *cross-section F* maupun *cross-section Chi-square* memiliki nilai *p-value* masing-masing 0.1550 dan

0.0602 yang berarti lebih besar dari 0.05. Dapat disimpulkan H0 diterima dan H1 ditolak, maka model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM).

Selanjutnya untuk memilih model yang paling tepat, CEM masih harus dibandingkan kembali dengan *Random Effect Model* (REM). Maka uji yang harus dilakukan selanjutnya adalah Uji Hausman.

b. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan setelah hasil estimasi koefisien *Random Effect Model* diperoleh, pengujian yang dilakukan menggunakan *Fixed/Random Effect Testing*. Kriteria uji dalam hipotesis uji Hausman adalah dengan membandingkan *P-Value Random Effect Model* dengan nilai signifikansi 0.05, jika *P-Value cross-section* lebih kecil dari 0.05 maka H0 ditolak dan H1 diterima. H0: model mengikuti *Random Effect Model*.

H1: model mengikuti *Fixed Effect Model*.

Tabel 8. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.757869	3	0.8595

Sumber: hasil olah data Eviews 12.0

Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat dari *cross-section random* memiliki nilai *P-Value* 0.8595 yang berarti lebih besar dari 0.05. Dapat disimpulkan H0 diterima dan H1 ditolak, maka model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM).

c. Uji LM

Selanjutnya untuk memilih model yang paling tepat, *Common Effect Model* (CEM) masih harus dibandingkan kembali dengan *Random Effect Model* (REM). Maka uji yang harus dilakukan selanjutnya adalah Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

Tabel 9. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
Null hypothesis: No effects  
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.809104 (0.3684)	0.081529 (0.7752)	0.890634 (0.3453)
Honda	0.899502 (0.1842)	-0.285534 (0.6124)	0.434141 (0.3321)
King-Wu	0.899502 (0.1842)	-0.285534 (0.6124)	0.202472 (0.4198)
Standardized Honda	1.566254 (0.0586)	0.004696 (0.4981)	-2.507352 (0.9939)
Standardized King-Wu	1.566254 (0.0586)	0.004696 (0.4981)	-2.450644 (0.9929)
Gourieroux, et al.	--	--	0.809104 (0.3510)

Sumber: hasil olah data Eviews 12.0

Uji LM ini didasarkan pada distribusi *chi-squares* dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai kritis statistik *chi-squares* maka kita menolak hipotesis nul, yang artinya estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah metode *Random Effect* dari pada metode *Common Effect*. Berdasarkan Tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Breusch-Pagan* (BP) sebesar 0,3684 lebih besar dari alpha (0,3684 > 0,05) maka H0 diterima, H1 ditolak, jadi model yang tepat pada hasil diatas adalah *Common Effect Model* (CEM).

4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

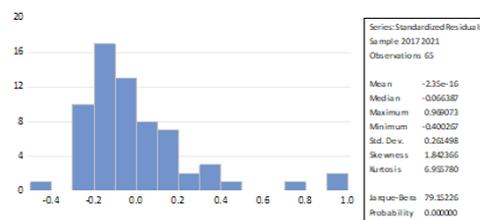
4.2.2.1 Uji Normalitas Data

Ghozali (2016) Uji untuk sampel yang besar (*asymptotic*) menggunakan uji normalitas yang disebut Uji JB-test. Untuk mendeteksi apakah residulnya berdistribusi normal atau tidak, dapat

dilihatdari hasil perbandingan nilai JB dengan nilai chi square tabel kemudian dibandingkan kembali dengan kriteria berikut:

- Jika nilai *Jarque Bera* > x2 tabel, maka residualnya tidak berdistribusi normal.
- Jika nilai *Jarque Bera* < x2 tabel, maka residualnya berdistribusi normal.

Gambar 2. Uji Normalitas



Sumber: hasil olah data Eviews 12.0

Gambar 2 menunjukkan bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 79,15226, dimana memenuhi kriteria bahwa nilai *Jarque Bera* < x2 tabel chi square, 79,15226 < 84,82 yang berarti bahwa nilai residual terdistribusi normal.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 10 dibawah ini menunjukkan hasil uji untuk multikolinearitas.

Tabel 10. Uji Multikolinieritas

	DER	EPS	SIZE
DER	1.000000	-0.113225	0.170721
EPS	-0.113225	1.000000	0.172121
SIZE	0.170721	0.172121	1.000000

Sumber: hasil olah data Eviews 12.0

Tabel 10 menunjukkan nilai kurang dari 10 pada *Variance Inflation Factors* (VIF) antar sesama variabel independen dan dependen, sehingga ini dapat diartikan antar variabel independen pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini adalah:

Tabel.11, Uji Autokorelasi

Dependent Variable: RETURN  
Method: Panel Least Squares  
Date: 13/06/22 Time: 20:26  
Sample: 20172021  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 13  
Total panel (balanced) observations: 65

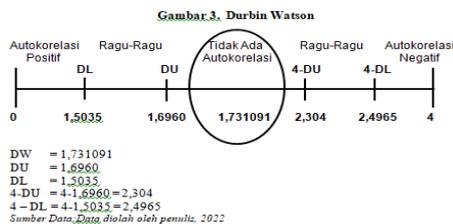
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.823050	0.761104	2.395270	0.0197
DER	-0.008288	0.039226	-0.211302	0.8334
EPS	3.92E-05	5.11E-05	0.766780	0.4462
SIZE	-0.000508	0.000248	-2.051647	0.0445

RootMSE	0.259479	R-squared	0.072877
Mean dependent var	0.250000	Adjusted R-squared	0.027281
S.D. dependent var	0.271581	S.E. of regression	0.267851
Akaike info criterion	0.262791	Sum squared resid	4.376392
Schwarz criterion	0.396600	Log likelihood	-4.540717
Hannan-Quinn criter.	0.315587	F-statistic	1.598311
Durbin-Watson stat	1.731091	Prob(F-statistic)	0.199030

Sumber Data: Data Olah E-Views 12.0

Gambar 3 Membuktikan bahwa Berdasarkan hasil perhitungan Durbin Watson, Posisi DW berada diantara DU dengan 4-DU, sehingga model ini membuktikan bahwa tidak terjadi auto korelasi. Hasil perhitungan dapat dilihat pada grafik dibawah ini:



#### 4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 12 dibawah ini menunjukan hasil uji untuk heteroskedastisitas menggunakan scatterplot.

Tabel.12, Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS  
Method: Panel Least Squares  
Date: 13/06/22 Time: 20:54  
Sample: 20172021  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 13  
Total panel (balanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.427330	0.494020	2.889217	0.0053
DER	-0.022705	0.025461	-0.891753	0.3760
EPS	-1.90E-05	3.32E-05	-0.571607	0.5697
SIZE	-0.000389	0.000161	-2.419169	0.0186

RootMSE	0.168423	R-squared	0.123755
Mean dependent var	0.186967	Adjusted R-squared	0.080661
S.D. dependent var	0.181324	S.E. of regression	0.173857
Akaike info criterion	-0.601599	Sum squared resid	1.843811
Schwarz criterion	-0.467790	Log likelihood	23.55195
Hannan-Quinn criter.	-0.548803	F-statistic	2.871749
Durbin-Watson stat	1.640467	Prob(F-statistic)	0.043526

Sumber Data: Data Olah E-Views 12.0

Tabel 12 Menunjukkan bahwa variabel independen DER dan EPS berkaitan dengan variabel dependen yaitu return saham. Hal ini berarti bahwa antara variabel independen memiliki hubungan dengan variabel dependen dan

tidak menunjukkan terjadinya asumsi heteroskedastisitas.

#### 4.2.3 Hasil Analisa Regresi Berganda

Pada tabel 4 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{RETURN} = 1.8230 - 0.008 \text{ DER} + 3.92 \text{ EPS} - 0.005 \text{ SIZE} + \epsilon$$

Nilai konstanta sebesar 1,8230 menyatakan bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) dan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel independen sama dengan nol maka Return Saham (Return) adalah 1,8230.

Koefisien regresi *Debt To Equity Ratio* (DER) sebesar -0,008 menunjukan variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) dengan Return Saham (Return) mempunyai hubungan yang negatif. Hal ini memberi arti bahwa jika terjadi kenaikan satu persen variabel *debt to equity return* (DER), dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan Return Saham (Return) sebesar 0,008.

Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 3,92 menunjukan variabel *earnings per share* (EPS) mempunyai hubungan yang positif dengan Return Saham (Return) Hal ini menggambarkan bahwa jika setiap kenaikan satu persen variabel *earnings per share* (EPS), dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan Return Saham (Return) sebesar 3,92.

Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar -0,005 menunjukan variabel ukuran perusahaan (SIZE) dengan Return Saham (Return) mempunyai hubungan yang negatif. Ini memberikan arti ketika ada kenaikan satu persen pada variabel ukuran perusahaan (SIZE), maka akan menurunkan return saham

(Return) sebesar 0,005 dengan variabel lain tetap.

#### 4.2.4 Hasil Uji Hipotesis

##### 1. Hasil Uji t

Mengacu pada Tabel 4, diperoleh nilai t hitung dalam variable Independen yakni *debt to equity ratio* (DER) dimana  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  ( $0.211302 < 1,9996$ ) maka  $H_0$  diterima, dan  $H_1$  ditolak dan *earning per share* (EPS)  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  ( $0.766780 < 1.9996$ ) maka  $H_0$  diterima, dan  $H_1$  ditolak dimana dalam variable independen DER dan EPS tidak dapat mempengaruhi return saham sedangkan pada variable independent ukuran perusahaan didapatkan  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  ( $2.051647 > 1.9996$ ) ini menyatakan bahwa  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap return saham.

Hasil uji ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 13. Hasil Uji t

Hipotesis	Prediksi Arah	t-Statistic	Hasil Penelitian
$H_{a1}$	-	0.211302	<i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif terhadap return saham.
$H_{a2}$	+	0.766780	<i>Earning Per Share</i> berpengaruh positif terhadap return saham.
$H_{a3}$	-	2.051647	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap return saham.

Sumber Data: Data diolah oleh peneliti 2022

Kesimpulan:

##### 1) Pengujian hipotesis $H_{a1}$

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap return saham Variabel *debt to equity ratio* menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar 0.211302 maka hipotesis  $H_{a1}$  tidak berhasil didukung. Penelitian ini tidak membuktikan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap return saham.

##### 2) Pengujian hipotesis $H_{a2}$

Pengaruh *earning per share* terhadap return saham, Variabel *earning per share* menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0.211302 maka hipotesis  $H_{a2}$  berhasil didukung. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa *earnings per share* berpengaruh positif terhadap return saham.

##### 3) Pengujian hipotesis $H_{a3}$

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham, Variabel ukuran perusahaan menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar 0.211302 ini menandakan bahwa hipotesis  $H_{a3}$  tidak berhasil didukung. Penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham.

##### 2. Hasil Uji *Goodness of Fit* (Uji F dan $R^2$ )

###### A. Hasil Uji F (Uji Simultan)

Berdasarkan pada Tabel 4, diperoleh nilai F hitung sebesar 1.598311 dengan probabilitas sebesar 0.199030. Oleh karena probabilitas jauh lebih besar dari 0.05, maka menolak  $H_0$ , sehingga secara statistic dapat disimpulkan bahwa beberapa poin dalam variable Independen yakni *Debt To Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) tidak dapat mempengaruhi return saham sedangkan pada variable independent ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham.

###### B. Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 4 juga menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,027281 sehingga besarnya nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,027281, hal ini berarti variabel *debt to equity ratio*, *earning per share*, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variabel return

saham hanya sebesar 2,7%. Sehingga terdapat 97,2% nilai variabel return saham yang dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel bebas yang tidak terkandung dalam penelitian.

### 3. Pembahasan

Maka hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap return saham variabel *debt to equity ratio* menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar 0.211302 maka hipotesis  $H_{a1}$  berhasil didukung. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap return saham.

Hal ini mengindikasikan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ayu Dika dan Gede Mertha (2016) tetapi mendukung penelitian Cokorda dan Henny (2016) yang menyatakan bahwa variabel DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai return saham. Dan dalam hal ini yang menyebabkan DER tidak berpengaruh secara signifikan adalah bahwa tinggi rendahnya leverage perusahaan bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen tetapi juga dipengaruhi faktor lain sehingga DER kurang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi.

2. Pengaruh *earning per share* terhadap return saham, variabel *earning per share* menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0.211302 maka hipotesis  $H_{a2}$  berhasil didukung. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap return saham.

Dapat disimpulkan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap Return Saham, sehingga hipotesis ketiga diterima *earnings per share*

yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan perusahaan dapat mengelola serta memberdayakan asetnya dengan baik. *earnings per share* yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak semakin meningkat, dengan meningkatnya laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan maka total return yang diterima oleh para pemegang saham juga semakin meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan Handayati, Ratna., & Zulyanti, N. R. (2018) yang menyatakan bahwa *earnings per share* berpengaruh terhadap return saham

3. Hipotesis ketiga  $H_{a3}$  variabel independen ukuran perusahaan terhadap return saham, Variabel ukuran perusahaan menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar 0.211302, maka hipotesis  $H_{a3}$  berhasil didukung. Penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Namun, pada sisi lain perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan

besar tingkat leveragenya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2007) yang melakukan penelitian tentang analisis pengaruh kinerja financial dan firm size terhadap return saham mendapatkan hasil uji hipotesis yang berbeda, dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini dipengaruhi oleh anggapan bahwa perusahaan dengan ukuran kecil pada umumnya memiliki porsi hutang yang relatif kecil sehingga hutang tersebut tidak begitu membebani perusahaan dan beberapa investor dalam berinvestasi tidak hanya melihat besarnya perusahaan, namun juga melihat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan investasi.

## V. PENUTUP

### 5.1 Kesimpulan

Dalam menyimpulkan bukti empiris atas *Debt to equity ratio*, *earning per share*, dan ukuran perusahaan berpengaruh pada return saham secara bersama-sama pada perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di *Jakarta Isamic Index (JII)* pada masa penyesuaian evaluasi berkala dan masa penyesuaian *evaluasi fast entry* dalam periode 2017 sampai dengan 2021, berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka kesimpulan yang didapat diantaranya adalah sebagai berikut:

1. *Debt to equity ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di *Jakarta Isamic Index (JII)* pada masa penyesuaian

evaluasi berkala dan masa penyesuaian dalam periode 2017 sampai dengan 2021.

2. *Earning Per Share* berpengaruh tidak signifikan return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di *Jakarta Isamic Index (JII)* pada masa penyesuaian evaluasi berkala dan masa penyesuaian *evaluasi fast entry* dalam periode 2017 sampai dengan 2021.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di *Jakarta Isamic Index (JII)* pada masa penyesuaian evaluasi berkala dan masa penyesuaian *evaluasi fast entry* dalam periode 2017 sampai dengan 2021.
4. *Debt to equity ratio*, *earning per share*, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di *Jakarta Isamic Index (JII)* pada masa penyesuaian evaluasi berkala dan masa penyesuaian *evaluasi fast entry* dalam periode 2017 sampai dengan 2021.

### 5.2 Saran

1. Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain penelitian ini hanya dapat menunjukkan 2,7 % hubungan dengan variabel dependen yaitu return saham yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yakni *earning per share*. Sedangkan sisanya sebesar 97,2 % dipengaruhi oleh faktor lain. Masih banyak faktor independen yang belum di uji, diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah variabel independen lainnya diluar variabel independen yang sudah diuji,

- khususnya mengenai return saham pada perusahaan manufakturing sektor industri yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* pada masa penyesuaian evaluasi berkala dan masa penyesuaian evaluasi fast entry
2. Penelitian ini hanya menggunakan data berjumlah 65 data dengan jenjang periode 2017 – 2021 pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Indeks (JII)* saja, sehingga menggunakan data yang sangat minimal. Sehingga penelitian ini kurang dapat mengungkapkan variabel independen apa saja yang mempengaruhi terjadinya peningkatan return saham pada perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F, & Houston, JF. (2013). *Dasar-dasar manajemen keuangan edisi 11* Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta. Salemba Empat.
- Chatton, Moira, & O., Gill J. (2016). *Memahami laporan keuangan*. Jakarta. PPM Manajemenn.
- Darmadji, Tjiptono., & Fakhrudin. (2012). *Pasar modal di Indonesia Edisi Ketiga*. Jakarta. Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. (2017). *Analisis laporan keuangan*. Bandung. ALFABETA
- Gitman, L.J & Zutter, Chad J. (2012). *Principles of managerial finance 13e*. Boston. Pearson
- Handayati, R., & Zulyanti, N.R (2018). Pengaruh earning per share (EPS), debt to equity ratio (DER), dan return on assets (ROA) terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Penelitian Ilmu Manajemen* 3(1), 616-620.
- Hartono, J. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi Edisi ke 8*. Yogyakarta. BPFE Yogyakarta.
- Hidayati, Nur. 2007. *Analisis Pengaruh Kinerja Financial dan Firm Size Terhadap Return Saham Perusahaan Pada Indeks LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi S-1, Universitas Sebelas Maret. Surakarta
- Jogiyanto, HM. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi Edisi ke 8*. Yogyakarta. BPFE Yogyakarta.
- Kartikahadi, et.al (2012). *Akuntansi keuangan berdasarkan SAK berbasis IFRS*. Jakarta. Salemba Empat.
- Kasmir. (2016). *Analisis laporan keuangan cetakan kesembilan*. Jakarta. PT. Rajagrafindo Persada.
- Kasmir. (2016). *Manajemen sumber daya manusia (teori dan praktik)*. Depok. PT. Rajagrafindo Persada.
- Nursita, Meta (2021). Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap retur saham. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi* 16 (1), 1-15.
- Andika, D., & Pasaribu, V. L. D. (2022). Pengaruh Perputaran Modal Kerja dan Current Ratio (CR) terhadap Return on Assets (ROA) pada PT. Indofood Sukses Makmur TBK Periode 2010-2020. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(1), 1834-1845.
- Issandi, J. A., & Pasaribu, V. L. D. (2022). Pengaruh Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) terhadap Harga Saham pada PT Unilever Indonesia TBK Periode 2010-2019. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(2), 9030-9039.

- Lestari, R., & Pasaribu, V. L. D. (2022). Pengaruh Arus Kas dan Perputaran Piutang terhadap Likuiditas pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk Periode 2011-2020. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(1), 3751-3762.
- Octaviane, L., & Pasaribu, V. L. D. (2022). Pengaruh Pendapatan dan Beban Operasional Terhadap Laba Bersih pada PT. Garuda Indonesia, Tbk Periode 2014-2020. *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen MAGISTER*, 1(1).
- Oktrima, B. (2017). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal sekuritas*, 1(1), 98-107.
- Oktrima, B. (2018). Pengaruh Komunikasi Terhadap Produktivitas Kerja Karyawan Pada CV. Bintang Pratama Promosindo. *KREATIF: Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen Universitas Pamulang*, 6(4), 13-22.
- Oktrima, B. (2018). Evaluasi Waktu Penyelesaian Proyek dengan Metode PERT (Project Evaluation and Review Technique) di PT. ConcoPhillips Indonesia (Suban Tie In, April 1-2, 2006). *Jurnal Sainika Unpam: Jurnal Sains dan Matematika Unpam*, 1(1), 98-107.
- Pasaribu, V. L. D., & Krisnaldy, K. (2019). Manajemen Risiko dan Asuransi.
- Andayani, K. V., & Pasaribu, V. L. D. (2020). Seminar Perencanaan Sumber Daya Manusia.
- Ramdhan, M., & Pasaribu, V. L. D. (2022). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Pascal Books.
- Pasaribu, V. L. D., Yuniati, H. L., Pranata, R., Sembayu, R., Purba, S. M., & Nurbayani, T. T. A. (2021). MANAJEMEN KEUANGAN UNTUK MENGHADAPI DAN BERTAHAN DI ERA COVID 19. *Jurnal Abdimas Tri Dharma Manajemen*, 2(2), 12-18.
- Purnomo, S., & Pasaribu, V. L. D. (2019). Pergerakan Harga Saham PT Adaro Energy Tbk (ADRO) Pada Pengumuman Dividen Interim Tahun Buku 2018. *Jurnal Ekonomi Efektif*, 2(1).
- Rosniawati, R., & Pasaribu, V. L. D. (2022). Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Profitabilitas pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Periode 2010-2019. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(2), 8533-8539.
- Wartono, T., Tumanggor, M., Oktrima, B., & Delimah, V. L. (2021, January). Analysis of Ratio and Financial Performance of Open Company Pharmaceutical Industry Which has Been Listing in Indonesia Stock Exchange (Case Study in Pharmaceutical Company PT. Kimia Farma. Tbk). In *INCEESS 2020: Proceedings of the 1st International Conference on Economics Engineering and Social Science, InCEESS 2020, 17-18 July, Bekasi, Indonesia* (p. 268). European Alliance for Innovation.
- Ratnasari, Fina (2022). Pengaruh Default Risk dan Profitabilitas Terhadap Earning Respon Coefisient (ERC) Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variable Moderasi Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2014-2016). *Jurnal Semarak Vol.5 No.1*. 99-120.
- Sari, Rosiana I., & Priyadi, Maswar P. (2016). Pengaruh leverage, profitabilitas, size dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 5(10), 1-17

Sukamulja, Sukmawati. (2017). Pengantar permodelan keuangan dan analisis pasar modal edisi 1. Yogyakarta. Andi Offset

Tandelilin, E. (2017). Pasar modal manajemen portofolio dan investasi. Depok. Kanisius. Ball, Ray dan Brown, Phillip (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. Journal of Accounting Research, Vol.6, No.2. pp.159-178.

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.sahamOK.com](http://www.sahamOK.com)