



Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *return* saham syariah dengan struktur modal sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia periode 2015-2019

Esmeralda Lorenza¹, Deny Zulkarnain², Lucius Joko³

^{1,2,3}Institut Komunikasi dan Bisnis LSPR

¹esmeralda.lorenzas@gmail.com, ²denyzulkarnain@yahoo.com, ³rdlucius81@gmail.com

Info Artikel

Sejarah artikel:

Diterima 2 Oktober 2022

Disetujui 9 November 2022

Diterbitkan 25 November 2022

Kata kunci:

Indeks Saham Syariah

Indonesia; *Return on Asset*

(ROA); Struktur Modal; *Return*

Saham Syariah

Keywords:

Indonesian Shariah Stock

Index; Return on Asset

(ROA); *Capital Structure;*

Shariah Stock Return

ABSTRAK

Seiring berkembangnya sistem keuangan syariah, pasar modal berkembang menjadi pasar modal syariah yang hadir menawarkan alternatif yang menarik dibandingkan pada industri konvensional yang masih mengandalkan riba sebagai fondasi dasarnya. Pada penutupan perdagangan akhir tahun 2019, indeks saham syariah tercatat mengalami pertumbuhan lebih tinggi dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh ROA terhadap *Return Saham Syariah* serta pengaruh Struktur Modal dalam memoderasi hubungan ROA terhadap *Return Saham Syariah*. Teori yang digunakan dalam penelitian ini antara lain, Teori Sinyal. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada ISSI. Teknik pengumpulan data dengan mengumpulkan data sekunder berupa informasi harga saham dan laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah teknik *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling* Teknik analisis data untuk menguji penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis (MRA)* menggunakan aplikasi SPSS. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, diperoleh hasil bahwa *Return On Asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham Syariah* dengan arah yang positif. Peningkatan atas ROA dapat memberikan pengaruh peningkatan *Return Saham*, begitupun sebaliknya. Struktur Modal tidak mampu memoderasi hubungan ROA terhadap *Return Saham Syariah*.

ABSTRACT

Along with the development of the Islamic financial system, the capital market has developed into an Islamic capital market that offers an attractive alternative compared to its conventional industry, which still relies on usury as its basic foundation. At the close of trading at the end of 2019, the shariah stock index recorded a higher growth than the Composite Stock Price Index (IHSG). The purpose of this study was to determine the effect of ROA on Shariah Stock Returns and the effect of Capital Structure in moderating the relationship between ROA and Shariah Stock Returns. The theories used in this research include Signalling Theory. The object in this study is a manufacturing company in the consumer goods industry which is listed on the ISSI. The technique of collecting data is by collecting secondary data in the form of stock price information and company annual financial reports. The sampling technique is a non-probability sampling technique with a purposive sampling method. The data analysis technique for testing this research is Moderated Regression Analysis (MRA) using the SPSS application. Based on the research conducted, it is found that Return on Assets has a significant effect on Shariah Stock Return in a positive direction. An increase in ROA can have an effect on increasing Stock Returns, and vice versa. Capital Structure is unable to moderate the relationship between ROA and Shariah Stock Return.



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi

Indonesia. Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY NC

(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Investasi ke dalam aktiva produktif dapat berbentuk aktiva nyata atau berbentuk aktiva keuangan, seperti surat-surat berharga yang diperjual-belikan di antara investor. Investor melakukan investasi untuk meningkatkan utilitynya dalam bentuk kesejahteraan keuangan (Hartono, 2017). Indonesia merupakan salah satu negara dengan populasi muslim terbesar di dunia. Hal tersebut menjadikan Indonesia sebagai pasar yang besar untuk mengembangkan industri

keuangan Syariah. Investasi Syariah di pasar modal memiliki peranan untuk mengembangkan pangsa pasar industri keuangan Syariah di Indonesia (Suciningtias & Khoiroh, 2015).

Pasar modal syariah, seperti halnya pasar modal konvensional, merupakan komponen penting dalam sebuah sistem keuangan secara keseluruhan. Dalam praktiknya, industri pasar modal syariah mengacu pada prinsip-prinsip syariah yang operasionalnya secara umum sejalan dengan konsep Islam dalam pemerataan dan peningkatan kemakmuran (ojk.go.id). Investasi syariah di Indonesia memiliki dua indeks, salah satunya adalah ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia).

Pada penutupan perdagangan Senin (30/12), indeks saham-saham syariah mencatatkan pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Analisis Jasa Utama Capital Sekuritas Chris Apriliony melihat pertumbuhan yang baik dari indeks saham syariah disebabkan persyaratan untuk masuk dalam kategori indeks tersebut lebih ketat. Diantaranya, kinerja keuangan yang baik dengan utang yang kecil (Intan, 2020).

Secara garis besar, dalam praktiknya terdapat beberapa jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, masing-masing jenis rasio yang digunakan akan memberi arti tertentu tentang posisi yang diinginkan. Beberapa jenis rasio tersebut terdiri dari: rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas (Kasmir, 2016). Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan (Hery, 2016). Dalam penelitian ini, penulis menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return On Asset (ROA)* serta pengaruh struktur modal dalam memoderasi hubungan ROA terhadap *return* saham syariah.

Struktur modal perusahaan merupakan gambaran dari bentuk proporsi pendanaan perusahaan, yaitu modal yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Salah satu bentuk rasio yang digunakan dalam struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio (DER)* untuk mengukur penggunaan hutang dalam mendanai kegiatan operasional (Fahmi, 2017). Struktur modal dalam penelitian ini merupakan variabel yang memoderasi hubungan *Return on Asset (ROA)* terhadap *return* saham, yang artinya dapat memperkuat hubungan atau memperlemah hubungan tersebut. Pada penelitian yang dilakukan oleh Utami & Darmawan (2018) menyebutkan bahwa secara parsial variabel independen *Return on Asset (ROA)* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen harga saham. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Firdausia (2021) yang menyatakan bahwasannya variabel *Return on asset* tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah. Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya ialah dijadikannya struktur modal sebagai variabel moderasi. Berdasarkan uraian tersenut maka dapat dikatakan bahwa tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh *return on asset (roa)* terhadap *return* saham syariah dengan struktur modal sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia periode 2015-2019.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini merupakan studi formal. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi pengamatan (observasi) menggunakan data sekunder. Penelitian ini menggunakan studi *cross sectional* dan *time series*, karena data yang digunakan terdiri dari laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode tertentu, yaitu 5 tahun (2015-2019).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *non-probability sampling* dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel ditentukan berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu yang telah ditentukan terlebih dahulu oleh peneliti (Sugiyono, 2017).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah teknik observasi dengan mengumpulkan data yang berasal dari data sekunder. Data berupa daftar saham yang masuk dalam penghitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2019 diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada website www.idx.co.id dan www.syariahsaham.com. Data berupa informasi harga saham perusahaan yang

masuk dalam penghitungan ISSI periode 2015-2019 diperoleh dari website www.finance.yahoo.com. Selain itu, sumber data laporan keuangan tahunan diperoleh dari masing-masing website perusahaan maupun website www.investing.com. Sumber data lainnya untuk mendukung penelitian ini berasal dari jurnal-jurnal yang diperoleh dari jurnal online, buku teks, dan internet.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Perusahaan yang dijadikan sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, yang didasari oleh pertimbangan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Sampel penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1 Sampel Penelitian

No	Keterangan	Total
1.	Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang masuk kedalam penghitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2019.	27
2.	Perusahaan yang <i>delisting</i> selama periode 2015-2019	(3)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan per 31 desember 2015 sampai dengan 31 desember 2019 secara lengkap dan telah diaudit	(0)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria		24
Jumlah data sampel penelitian periode 2015-2019		120
Data outlier		(7)
Total jumlah sampel		113

Sumber: Hasil olahan penulis, 2020

Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini berjumlah 24, dengan periode 5 tahun yaitu 2015, 2016, 2017, 2018, dan 2019. Sehingga jumlah keseluruhan sampel penelitian adalah 120 unit analisis. Namun, agar sampel penelitian dapat berdistribusi normal sehingga harus menghilangkan data outlier yang didapati sebanyak 7. Data Jumlah sampel penelitian setelah menghilangkan data outlier menjadi 113 unit analisis.

Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan tiga variable konstruk yang masing-masing variabel diukur dengan indikator yang bersifat formatif. Variabel konstruk terdiri dari *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return Saham*

Tabel 2 Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return On Asset	120	-0.18	0.92	0.0815	0.12504
Debt to Equity Ratio	120	0.04	2.91	0.7492	0.58371
Return Saham Syariah	120	-0.87	26.89	0.2845	2.48218
Valid N (listwise)	120				

Berdasarkan pada pengolahan sampel sebanyak 24 perusahaan atau 120 unit analisis pada Tabel 2, dapat menjelaskan gambaran indikator-indikator dari variabel-variabel konstruk yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

Return On Asset

Berdasarkan Tabel 2 dapat diperoleh gambaran bahwa besarnya *Return On Asset* dari 24 sampel perusahaan berkisar antara -0.18 atau -18% sampai dengan 0.92 atau 92%. Perusahaan dengan ROA terendah sebesar -18% merupakan PT. Martina Berto Tbk. Perusahaan dengan ROA tertinggi sebesar 92% merupakan PT. Merck Tbk. Dan rata-rata ROA sebesar 0.0815 atau 8.15% dengan standar deviasi sebesar 0.12504 atau 12.50%, yang dapat dikatakan bahwa ROA memiliki variasi data yang bersifat heterogen karena sebaran data bervariasi.

Debt to Equity Ratio

Berdasarkan Tabel 2 dapat diperoleh gambaran bahwa besarnya *Debt to Equity Ratio* dari 24 sampel perusahaan berkisar antara 0.04 atau 4% sampai dengan 2.91 atau 291%. Perusahaan dengan DER terendah sebesar 4% merupakan PT. Inti Agri Resources Tbk. Perusahaan dengan DER tertinggi sebesar 291% merupakan PT. Unilever Indonesia Tbk. Dan rata-rata DER sebesar 0.7492 atau 74.92% dengan standar deviasi sebesar 0.58371 atau 58.37%, yang dapat dikatakan bahwa DER memiliki variasi data yang bersifat heterogen karena sebaran data bervariasi.

Return Saham

Berdasarkan Tabel 2 dapat diperoleh gambaran bahwa besarnya *return* saham dari 24 sampel perusahaan berkisar antara -0.87 atau -87% sampai dengan 26.86 atau 2686%. Perusahaan dengan *return* saham terendah sebesar -87% merupakan PT. Indofarma Tbk pada tahun 2019 dan perusahaan dengan *return* saham tertinggi sebesar 2686% merupakan PT. Indofarma Tbk pada tahun 2016. Dan rata-rata *return* saham sebesar 0.2845 atau 28.45% dengan standar deviasi sebesar 2.48218 atau 248,22%, yang dapat dikatakan bahwa *return* saham memiliki variasi data yang bersifat heterogen karena sebaran data bervariasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui dalam sebuah model regresi, apakah nilai residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018). Uji normalitas ini dilakukan dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) menggunakan aplikasi SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*). Data residual dapat dikatakan berdistribusi normal apabila signifikansi lebih dari 0,05.

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
Test Statistics	Asymp. Sig. (2 tailed)
0.071	0.200

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 3 di atas, nilai signifikansi sebesar $0.200 > 0.05$ sehingga dapat dinyatakan bahwa data residual berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui dalam model regresi linier, adakah korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016). Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini adalah uji *Durbin-Watson* (DW). Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.269 ^a	0.072	0.047	0.2467	1.794

Dari Tabel 4 diperoleh nilai DW sebesar 1.794, bila dibandingkan dengan nilai tabel DW dengan jumlah observasi (n) = 113, dengan jumlah variabel independent k = 2, dan dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5% maka diperoleh nilai dl = 1.6574 dan nilai du = 1.7293. Karena nilai DW hitung lebih besar dari batas atas (dl) 1.6574 dan kurang dari 4-dl (4 - 1.6574 = 2.3426) dan juga nilai $du < dw < 4 - du$ yaitu $1.7283 < 1.794 < 2.2707$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadinya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan pengujian menggunakan uji *Glejser*. Persyaratan dari uji *Glesjer* adalah jika probabilitas signifikansi lebih dari 5% atau 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Dependen	Variabel Independen	Sig.	Keterangan
<i>Absolute Residuals</i>	<i>Return On Asset</i>	0.079	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	Struktur Modal	0.06	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	<i>Return On Asset</i> * Struktur Modal	0.236	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil yang terdapat di Tabel 5, menunjukkan nilai signifikansi variabel independen *Return On Asset*, Struktur Modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan interaksi hubungan ROA dan Struktur Modal lebih dari 0.05. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factors* (VIF). Metode pengambilan keputusan yaitu apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka dikatakan bebas multikolinieritas (Ghozali, 2016).

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Independen	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	0.189	5.280
DER	0.430	2.326
ROA * DER	0.133	7.513

Berdasarkan hasil yang terdapat pada tabel 6, nilai *tolerance* dari masing-masing variabel lebih besar dari 0.10 dan nilai VIF dari masing-masing variabel kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas multikolinieritas.

Analisis Regresi

Moderated Regression Analysis (MRA)

Dalam melakukan pengujian variabel moderasi, menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)* yaitu dengan melakukan perkalian antara ROA (X_1) dan struktur modal (X_2). Hasil perkalian ROA dengan struktur modal ($X_1 * X_2$) merupakan variabel *moderating*. Berikut persamaan regresi linear:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e \text{ (Persamaan 1)}$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \text{ (Persamaan 2)}$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 * X_2 + e \text{ (Persamaan 3)}$$

Hasil pengujian variabel moderasi dapat dilihat pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7 Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

No. Persamaan	Variabel Dependen	Variabel Independen	Unstandardized coefficients beta	Sig.
1	Return	(Constant)	-0.019	0.498
	Saham	Return On Asset	0.49	0.009
	Syariah	(Constant)	-0.004	0.918
2		Return On Asset	0.512	0.008
		Struktur Modal	-0.022	0.584

No. Persamaan	Variabel Dependen	Variabel Independen	Unstandardized coefficients beta	Sig.
3		(Constant)	-0.049	0.4
		Return On Asset	0.908	0.034
		Struktur Modal	0.025	0.684
		Return On Asset*Struktur Modal		
			-0.297	0.297

Hasil dari persamaan 1 yang tercantum pada Tabel 7 dapat diartikan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -0.019 artinya jika ROA (X_1) atau *Return On Asset* nilainya adalah 0, maka (Y) atau *return* saham syariah nilainya negatif yaitu sebesar 0.019.
- Koefisien regresi variabel ROA (X_1) sebesar 0.49 artinya setiap peningkatan satu satuan rasio keuangan ROA (X_1), maka *return* saham syariah akan mengalami peningkatan sebesar 0.49 kali. Setiap penurunan satu satuan rasio keuangan ROA (X_1), maka *return* saham syariah akan mengalami penurunan sebesar 0.49 kali dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap tetap.

Hasil dari persamaan 2 dengan menggunakan yang tercantum pada tabel 4.7 dapat diartikan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -0.004 artinya jika ROA (X_1) atau *Return On Asset* dan Struktur Modal (X_2) nilainya adalah 0, maka (Y) atau *return* saham syariah nilainya akan negatif yaitu sebesar 0.004.
- Koefisien regresi variabel ROA (X_1) sebesar 0.512 artinya setiap peningkatan satu satuan rasio keuangan ROA (X_1), maka *return* saham syariah akan mengalami peningkatan sebesar 0.512 kali. Setiap penurunan satu satuan rasio keuangan ROA (X_1), maka *return* saham syariah akan mengalami penurunan sebesar 0.512 kali dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap tetap.
- Koefisien regresi variabel Struktur Modal (X_2) sebesar -0.022 artinya setiap peningkatan satu satuan rasio keuangan Struktur Modal (X_2), maka *return* saham Syariah akan mengalami penurunan sebesar 0.022 kali. Setiap penurunan satu satuan Struktur Modal (X_2), maka *return* saham Syariah akan mengalami peningkatan sebesar 0.022 kali, dengan asumsi variabel independen lain dianggap tetap.

Hasil persamaan 3 dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada tabel 4.7 dapat diartikan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -0.049 artinya apabila *Return On Asset* (X_1), Struktur Modal (X_2), dan interaksi *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$) bernilai 0, maka *return* saham Syariah nilainya akan negatif yaitu sebesar 0.049.
- Koefisien regresi variabel *Return On Asset* (X_1) sebesar 0.908 artinya setiap peningkatan satu satuan rasio keuangan *Return On Asset* (X_1), maka *return* saham Syariah akan mengalami peningkatan sebesar 0.908 kali. Setiap penurunan satu satuan rasio keuangan *Return On Asset* (X_1), maka *return* saham Syariah akan mengalami penurunan sebesar 0.908 kali, dengan asumsi variabel independen lain dianggap tetap.
- Koefisien regresi variabel Struktur Modal (X_2) sebesar 0.025 artinya setiap peningkatan satu satuan rasio keuangan Struktur Modal (X_2), maka *return* saham Syariah akan mengalami peningkatan sebesar 0.025 kali. Setiap penurunan satu satuan Struktur Modal (X_2), maka *return* saham Syariah akan mengalami penurunan sebesar 0.025 kali, dengan asumsi variabel independen lain dianggap tetap.
- Koefisien variabel interaksi *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$) sebesar -0.297 artinya setiap peningkatan satu satuan interaksi *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$), maka *return* saham Syariah akan mengalami penurunan sebesar 0.297 kali. Setiap penurunan satu satuan interaksi *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$), maka *return* saham Syariah akan mengalami peningkatan sebesar 0.297 kali, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap.

Pengujian Hipotesis Uji F atau Uji Simultan

Tabel 8 Hasil Analisis Uji F atau Uji Simultan

F	Sig.
2.836	.041

Berdasarkan perhitungan statistik uji F pada Tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai F adalah sebesar 2.836 dan nilai signifikansi sebesar 0.041 lebih kecil dari 0.05. Dan pada F_{hitung} sebesar 2.836, sedangkan F_{tabel} sebesar 3.08. Dengan demikian, $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $2.836 < 3.08$. hal ini menunjukkan H_0 diterima dan H_a ditolak, bahwa semua variabel independen yaitu *Return On Asset* (X_1), Struktur Modal (X_2) yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan interaksi hubungan antara *Return On Asset* dengan struktur modal ($X_1 * X_2$) secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham Syariah.

Uji t atau Uji Parsial

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada atau tidak pengaruh variabel independen dengan variabel dependen secara parsial. Hasil analisis uji hipotesis antara variabel independen yaitu *Return On Asset* (X_1), Struktur Modal (X_2) yang diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan interaksi hubungan antara *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$) terhadap *return* saham Syariah (Y), hasil yang diperoleh sebagaimana yang tercantum pada tabel 9 berikut:

Tabel 9 Hasil Analisis Uji t

No.	Variabel	Variabel Independen	Unstandardized	T	Sig.
Persamaan	Dependen		coefficients beta		
1	Return Saham Syariah	Return On Asset	0.490	2.673	0.009
2	Return Saham Syariah	Return On Asset	0.512	2.721	0.008
3	Return Saham Syariah	Struktur Modal	-0.022	-0.550	0.584
		Return On Asset	0.908	2.152	0.034
		Struktur Modal	0.025	0.408	0.684
		Return On Asset*Struktur Modal	-0.297	-1.048	0.297

Berdasarkan Tabel 9 dapat diketahui penghitungan uji t masing-masing variabel sebagai berikut:

- Uji Hipotesis 1 : *Return on Asset* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Return* saham syariah pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia

Hipotesis pertama mengenai variabel *Return on Asset* (X_1) pada tabel 4.9, diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0.009 lebih kecil dari 0.05 serta diketahui bahwa nilai T_{hitung} sebesar 2.673 sedangkan T_{tabel} sebesar 1.65882, artinya nilai $T_{hitung} > T_{tabel}$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham Syariah.

Pada hasil Tabel 9 juga menunjukkan *Unstandardized coefficients beta Return on Asset* (X_1) memiliki hasil positif 0.490 artinya *Return on Asset* (X_1) berpengaruh positif terhadap *return* saham Syariah. Sehingga hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Return* saham Syariah (H_1) diterima.

- Uji Hipotesis 2: Struktur Modal dapat memoderasi hubungan antara *Return on Asset* dengan *Return* saham syariah pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia

Hipotesis kedua mengenai Struktur Modal (X_2) sebagai variabel moderasi pada Tabel 9, diketahui bahwa dari hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi interaksi hubungan *Return On Asset* dengan Struktur Modal ($X_1 * X_2$) sebesar 0.297 lebih besar dari 0.05 serta diketahui bahwa nilai T_{hitung} sebesar -1.048 sedangkan T_{tabel} 1.65882 artinya nilai $T_{hitung} < T_{tabel}$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap hubungan antara *Return On Asset* dengan *return* saham Syariah.

Pada hasil Tabel 9 juga menunjukkan *Unstandardized coefficients beta* interaksi *Return on Asset**Struktur Modal (X_1 * X_2) memiliki hasil negatif sebesar 0.297 yang berarti bahwa struktur modal sebagai variabel moderasi mempunyai pengaruh negatif terhadap hubungan *Return on Asset* dengan *return* saham Syariah. Dan pengaruh negatif mempunyai arti bahwa struktur modal yang diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel moderasi memberi efek memperlemah hubungan *Return on Asset* dengan *return* saham Syariah.

Sementara itu, Struktur Modal (X_2) memiliki nilai signifikansi 0.684 lebih besar dari 0.05 dan variabel interaksi *Return on Asset**Struktur Modal (X_1 * X_2) memiliki nilai signifikansi 0.297 lebih besar dari 0.05, hal ini menunjukkan bahwa variabel ini merupakan variabel homologizer. Variabel homologizer adalah jenis variabel yang mempengaruhi kekuatan hubungan, tetapi tidak berinteraksi dengan variabel prediktor (X_1) dan tidak berhubungan secara signifikan baik dengan prediktor (X_1) maupun dengan variabel criterion (Y) (Ghozali, 2016). Jadi, dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak mampu memoderasi hubungan *Return on Asset* terhadap *return* saham Syariah. Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Struktur Modal dapat memoderasi hubungan antara *Return on Asset* dengan *Return* saham syariah (H_2) ditolak.

Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen Nilai *Adjusted R²* yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu, berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi-variabel dependen (Ghozali, 2016). Dari hasil penghitungan nilai koefisien determinasi, dapat dilihat pada Tabel 10 berikut:

Tabel 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi

No. Persamaan	R	R Square	Adjusted R Square
1	.246	0.06	0.052
2	.251	0.063	0.046
3	.269	0.072	0.047

Berdasarkan Tabel 10, nilai *Adjusted R²* pada analisis regresi persamaan 1 sebesar 0.052 atau 5.2%. Dapat disimpulkan bahwa 5.2% *return* saham Syariah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia disebabkan oleh *Return On Asset* (X_1).

Pada hasil analisis regresi persamaan 2, nilai *Adjusted R²* sebesar 0.046 atau 4.6%. Dapat disimpulkan bahwa 4.6% *return* saham Syariah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia disebabkan oleh *Return on Asset* (X_1) dan Struktur Modal (X_2) yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Berdasarkan Tabel 10, dalam uji MRA untuk persamaan 3 dilakukan analisis besarnya koefisiensi determinasi secara keseluruhan. Hasil pengujian menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0.047 atau 4.7%. Dapat disimpulkan bahwa 4.7% *return* saham Syariah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia disebabkan oleh *Return On Asset* (X_1), Struktur Modal (X_2) dan interaksi *Return On Asset* dengan Struktur Modal (X_1 * X_2), atau lemah karena mendekati nol. Sedangkan sisanya sebesar 95.3% *return* saham Syariah disebabkan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Namun bila dilihat dari sebelum moderasi (persamaan 1) dan setelah moderasi (persamaan 3), nilai *Adjusted R²* mengalami penurunan sebesar 0.005 atau 0.5% dari 0.052 atau 5.2% menjadi 0.047 atau 4.7% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi menurunkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Pembahasan

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return* Saham Syariah

Berdasarkan hasil uji T, terbukti bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya ROA akan memberikan dampak meningkatnya *return* saham Syariah. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa

perusahaan dapat memanfaatkan aktiva-nya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi karena dianggap memberikan peningkatan *return* bagi pemegang saham (Ferry, 2019).

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar *Return on Asset*, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar dan sebaliknya (Nurlia & Juwari, 2019). Jika dikaitkan dengan teori sinyal, informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Dengan tingkat pengembalian atas asset yang tinggi, dapat memberikan sinyal positif kepada investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Mayuni & Suarjaya (2018), yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Yang berarti semakin besar tingkat pengembalian yang dihasilkan atas asset maka semakin besar pula tingkat pengembalian saham syariah. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryanti & Mawardi (2016), Tyasila (2015), dan Purnamasari (2017).

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return Saham Syariah* Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini, diketahui bahwa Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham Syariah. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak mampu memoderasi hubungan *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham Syariah.

Apabila mengacu pada teori sinyal yang menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi dari laporan keuangan perusahaan, dalam hal ini penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan masih belum mampu memberikan sinyal kepada investor untuk mengambil keputusan investasi. Struktur modal tidak mampu untuk meningkatkan *return* saham syariah disaat perusahaan menghasilkan laba yang tinggi. Begitupun sebaliknya, disaat perusahaan menghasilkan laba yang rendah. Kemungkinan ada faktor lain yang dijadikan pertimbangan oleh investor dalam melakukan investasi pada saham Syariah. Dengan kata lain, proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari eksternal dan internal belum mampu memberikan sinyal kepada investor dalam berinvestasi pada saham Syariah.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prawassiwati (2017) yang menunjukkan bahwa DER tidak mampu memoderasi pengaruh ROA, PER, NPM dan GPM terhadap *return* saham. Namun, hasil dari penelitian ini berbeda dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Furry (2019) yang menunjukkan bahwa DER memperkuat pengaruh ROA terhadap *return* saham Syariah.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham Syariah. Artinya, perusahaan yang mampu menghasilkan laba dari pengelolaan aktiva yang efektif dan efisien akan berdampak pada meningkatnya *return* saham syariah. Dalam hal ini, perusahaan yang terdaftar di ISSI. Adapun Struktur Modal yang diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham Syariah. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak mampu memoderasi hubungan *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham Syariah. Artinya, proporsi pendanaan perusahaan yang terdiri atas utang dan ekuitas, tidak mampu untuk memperkuat ataupun memperlemah hubungan positif *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham Syariah.

DAFTAR PUSTAKA

Aryanti, A., & Mawardi, M. (2016). Pengaruh ROA, ROE, NPM dan CR terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 2(2), 54–71.

- Fahmi, I. (2017). *Analisis laporan keuangan*. Alfabeta.
- Ferry, M. F. (2019). *Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap return saham syariah dan struktur modal sebagai variabel moderasi*. Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
- Firdausia, S. (2021). Pengaruh Return On Asset, Market Value Added dan Debt To Equity Ratio terhadap return saham syariah. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 2(4), 653–665.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (edisi ke-1). bpf.
- Hery, A. L. K. (2016). *Integrated and comprehensive edition*. Grasindo.
- Intan, K. (2020). *Utang tidak terlalu besar, prospek saham syariah kinclong di 2020*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/utang-tidak-terlalu-besar-prospek-saham-syariah-kinclong-di-2020>
- Kasmir. (2016). *Analisis laporan keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Mayuni, I. A. I., & Suarjaya, G. (2018). Pengaruh ROA, FIRM SIZE, EPS, dan PER terhadap return saham pada sektor manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(8), 4063–4093.
- Nurlia, N., & Juwari, J. (2019). Pengaruh Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Dan Current Ratio terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 10(1), 57–73.
- Prawassiw, Y. G. (2017). *Struktur modal sebagai moderator pengaruh faktor fundamental terhadap return saham sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014*. Universitas Mercu Buana Yogyakarta.
- Purnamasari, L. (2017). *Pengaruh Return on Asset dan Return on Equity terhadap return saham (Studi kasus pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2015)*. UPY.
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis dampak variabel makro ekonomi terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI). *Conference In Business, Accounting, And Management (CBAM)*, 2(1), 398–412.
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Tyasila, U. N. (2015). *Pengaruh rasio kinerja keuangan terhadap return saham sektor perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2012*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Utami, M. R., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh DER, ROA, ROE, EPS dan MVA terhadap harga saham pada indeks saham syariah Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 206–218.