



**PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, DAN
AKTIVITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM SYARIAH
DALAM KELOMPOK JII DENGAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

SKRIPSI

**Mar'atul Qibtiyah
170810301028**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
UNIVERSITAS JEMBER
2020**



**PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, DAN
AKTIVITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM SYARIAH
DALAM KELOMPOK JII DENGAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

SKRIPSI

Diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk
mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi

**Mar'atul Qibtiyah
170810301028**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER
2020**

PERSEMBAHAN

Man Saara 'Ala Darbi, Washala

“Barang siapa yang berjalan pada jalannya, maka dia akan sampai (pada tujuannya)”

Saya persembahkan skripsi saya untuk :

1. Ayah Nurhadi dan Ibu Asniati selaku orang tua saya yang telah memberikan saya *support* dan mendo'akan saya setiap saat.
2. Muhimmatul Hidayah selaku adik saya yang telah memberikan *support* pada saya.
3. Dosen Pembimbing saya, Dr. Ahmad Roziq, S.E., M.M., Ak. dan Septarina Prita Dania S, S.E., M.SA., Ak.
4. Teman-teman Al-Alim yang selalu memberikan saya semangat.
5. Almamater tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

MOTTO

Man Saara 'Ala Darbi, Washala

Barang siapa yang berjalan pada jalannya, maka dia akan sampai (pada tujuannya)

Jika Kamu tidak pernah mencoba, kamu tidak akan pernah tahu hasilnya. Ambil langkah pertama untuk mencoba, maka kamu dapat melihat hasilnya sendiri.

(Huang Renjun)

Lakukanlah yang terbaik, sehingga aku tak akan menyalahkan diriku sendiri atas segalanya

(Magdalena Neuner)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan d bawah ini:

Nama : Mar'atul Qibtiyah

NIM : 170810301028

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa penelitian yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap *Return* Saham Syariah Dalam Kelompok JII dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening” adalah benar-benar karya sendiri, kecuali kutipan yang telah saya sebutkan sumbernya dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggungjawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 08 Desember 2020

Yang Menyatakan,



Mar'atul Qibtiyah
NIM. 170810301028

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, DAN
AKTIVITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM
SYARIAH DALAM KELOMPOK JII DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING

Nama Mahasiswa : Mar'atul Qibtiyah

NIM : 170810301028

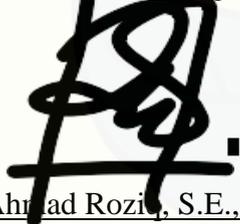
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Akuntansi

Tanggal : 11 Desember 2020

Persetujuan

Pembimbing I,



Dr. Ahmad Roziq, S.E., M.M., Ak.
NIP. 197004281997021001

Pembimbing II,



Septarina Prita Dania S, S.E., M.SA., Ak.
NIP. 198209122006042002

Mengetahui,

Koordinator Program Studi S1-Akuntansi



Dr. Agung Budi Sulistiyo, S.E., M.Si., Ak., CA.
NIP. 19780927 200112 1002

PENGESAHAN

JUDUL SKRIPSI

**PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, DAN AKTIVITAS
TERHADAP *RETURN* SAHAM SYARIAH DALAM KELOMPOK JII
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Yang disiapkan dan disusun oleh :

Nama : Mar'atul Qibtiyah

NIM : 170810301028

Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal :

21 Desember 2020

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Susunan Panitia Penguji

Ketua : Dr. Siti Maria Wardayati, M.Si., Ak.
NIP. 196608051992012001

Sekretaris : Drs. Wasito, M.Si., Ak.
NIP. 196001031991031001

Anggota : Nur Hisamuddin, S.E., M.SA., Ak.
NIP. 197910142009121001



Mengetahui/ Menyetujui
Universitas Jember
Dekan

Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si.
NIP. 196610201990022001

SKRIPSI

**PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, DAN AKTIVITAS
TERHADAP *RETURN* SAHAM SYARIAH DALAM KELOMPOK JII
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Oleh
Mar'atul Qibtiyah
170810301028

Pembimbing:

Dosen pembimbing I : Dr. Ahmad Roziq, S.E., M.M., Ak.

Dosen Pembimbing II : Septarina Prita Dania S, S.E., M.SA., Ak.

Mar'atul Qibtiyah

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan pengumpulan data penelitian dilakukan melalui *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* masing-masing perusahaan yang terdaftar dalam sampel penelitian. Jumlah perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2015-2019 sebanyak 11 perusahaan. Adapun metode analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis jalur, uji sobel, dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel solvabilitas terhadap profitabilitas, sedangkan untuk variabel likuiditas dan aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Selanjutnya, untuk pengaruh variabel likuiditas, aktivitas dan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas dan aktivitas terhadap *return* saham, akan tetapi profitabilitas mampu memediasi pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham.

Kata Kunci : Jakarta Islamic Index, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Profitabilitas, *Return* Saham

Mar'atul Qibtiyah

Department of Accounting, Faculty of Economics and Business, University of Jember

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of liquidity, solvency, and activity on stock returns through profitability as an intervening variable in companies listed in the Jakarta Islamic Index for the 2015-2019 period. The sampling technique in this study used purposive sampling and research data collection was carried out through the Indonesia Stock Exchange website and the websites of each company listed in the research sample. The number of companies listed in the Jakarta Islamic Index for the 2015-2019 period is 11 companies. The analytical method used is descriptive statistics, classical assumption test, path analysis, single test, and hypothesis testing. The results showed that there was a significant effect of the solvency variable on profitability, while the liquidity and activity variables had no significant effect on profitability. Furthermore, the influence of liquidity, activity and profitability variables has a significant effect on stock returns, while the solvency variable does not have a significant effect on stock returns. Profitability is not able to mediate the effect of liquidity and activity on stock returns, but profitability is able to mediate the effect of solvency on stock returns.

Keywords: *Jakarta Islamic Index, Liquidity, Solvency, Activity, Profitability, Stock Return*

RINGKASAN

PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, DAN AKTIVITAS TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH DALAM KELOMPOK JII DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING,
Mar'atul Qibtiyah; 170810301028; 2020; 100 halaman; Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Perkembangan pasar modal Indonesia saat ini bukan hanya didominasi oleh produk investasi dari perusahaan konvensional, akan tetapi telah merambah pada perusahaan berbasis syariah. Hal tersebut mulai berkembang sejak diterbitkannya reksa dana syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997 dan dikeluarkannya fatwa nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah pada 18 April 2001 oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Perkembangan pasar modal syariah tersebut mampu menambah jumlah saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang secara tidak langsung mampu meningkatkan produktivitas perusahaan berbasis syariah.

Berdasarkan *roadmap* pasar modal syariah 2015-2019 yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), tingkat investasi pada produk syariah khususnya saham syariah masih berada di bawah investasi pada saham konvensional. Hal tersebut dapat terjadi sebab masih terdapat masyarakat yang belum memahami pasar modal syariah. Akan tetapi, meskipun tingkat investasi pada produk syariah masih rendah dibandingkan investasi pada produk konvensional, perkembangan saham syariah di Daftar Efek Syariah (DES) mengalami peningkatan setiap tahunnya dari tahun 2015-2019.

Investor dalam melakukan investasi pada saham memiliki harapan bahwa mereka akan memperoleh *return* saham. *Return* saham menjadi salah satu tolak ukur kesuksesan investasi yang dilakukan oleh investor. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi, seorang investor akan melakukan analisis terlebih dahulu tentang kemungkinan *return* yang akan mereka dapat (*expected return*) (Suganda, 2018:78).

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas, solvabilitas terhadap profitabilitas, dan aktivitas terhadap profitabilitas serta untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh likuiditas terhadap *return* saham, solvabilitas terhadap *return* saham, aktivitas terhadap *return* saham dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*.

Populasi pada penelitian ini sejumlah 11 perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* Periode 2015-2019. Teknik penarikan sampel pada penelitian ini dilakukan menggunakan *purposive sampling*. Adapun metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis jalur, uji sobel, dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel solvabilitas terhadap profitabilitas, sedangkan untuk variabel likuiditas dan aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Selanjutnya, untuk pengaruh variabel likuiditas, aktivitas dan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas dan aktivitas terhadap *return* saham, tetapi profitabilitas mampu memediasi pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham.

PRAKATA

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunianya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap *Return* Saham Syariah Dalam Kelompok JII dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening” dengan baik. selanjutnya, skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan Pendidikan Sarjana Strata Satu (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Jember.

Selain itu, penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan beberapa pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
2. Dr. Yosefa Sayekti, S.E., M.Com. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
3. Dr. Agung Budi Sulistiyo, S.E., M.Si., Ak., CA., CIQaR. selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
4. Bunga Maharani, S.E., M.SA., CSRA., CSP., CRA. selaku Dosen Pembimbing Akademik;
5. Dr. Ahmad Roziq, S.E., M.M., Ak., CA., CSRS. dan Septarina Prita Dania Sofianti, S.E., Ak. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu, pikiran, dan perhatian dalam penulisan skripsi ini;
6. Bapak/Ibu Dosen S1 Akuntansi yang telah mengajarkan ilmu akuntansi kepada saya;
7. Ibu, Ayah, Adik serta keluarga saya yang telah memberikan semangat kepada saya dalam penyusunan skripsi ini;
8. Teman-Teman akuntansi 2017;
9. Semua pihak yang telah membantu terselesaikannya penulisan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menerima segala kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat.

Jember, 08 Desember 2020

Penulis



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSEMBAHAN	ii
HALAMAN MOTTO	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN	v
HALAMAN PENGESAHAN.....	vi
HALAMAN PEMBIMBING	vii
ABSTRAK	viii
RINGKASAN	x
PRAKATA	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 Teori Agensi.....	12
2.1.2 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	12
2.1.3 Saham Syariah dan <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	14
2.1.4 <i>Return Saham</i>	16
2.1.5 Rasio Keuangan	16
2.2 Penelitian Sebelumnya	20
2.3 Hipotesis Penelitian	32
2.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas	32
2.3.2 Pengaruh Solvabilitas terhadap Profitabilitas	32
2.3.3 Pengaruh Aktivitas terhadap Profitabilitas.....	34
2.3.4 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Return Saham</i>	34
2.3.5 Pengaruh Solvabilitas terhadap <i>Return Saham</i>	35

2.3.6	Pengaruh Aktivitas terhadap <i>Return Saham</i>	36
2.3.7	Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i>	37
2.3.8	Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Return Saham</i> melalui Profitabilitas	38
2.3.9	Pengaruh Solvabilitas terhadap <i>Return Saham</i> melalui Profitabilitas	38
2.3.10	Pengaruh Aktivitas terhadap <i>Return Saham</i> melalui Profitabilitas.	39
2.4	Kerangka Konseptual	39
BAB 3. METODE PENELITIAN		41
3.1	Jenis Penelitian	41
3.2	Jenis Data dan Sumber Data	41
3.3	Teknik Pengumpulan Data	42
3.4	Populasi dan Sampel	42
3.5	Definisi Operasional Variabel	43
3.5.1	Variabel Dependen.....	43
3.5.2	Variabel Independen	43
3.5.3	Variabel Intervening.....	44
3.6	Metode Analisis Data	45
3.6.1	Analisis Statistik Deskriptif	45
3.6.2	Uji Asumsi Klasik.....	45
3.6.3	Analisis Data	47
3.7	Menghitung Jalur	49
3.8	Pengujian Hipotesis	50
3.8.1	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	50
2.8.2	Uji F	50
2.8.3	Uji Sobel (<i>Sobel Test</i>)	50
3.9	Koefisien Determinasi	51
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN		52
4.1	Gambaran Umum	52
4.2	Statistik Data	53
4.2.1	Statistik Deskriptif	53
4.3	Uji Asumsi Klasik	55
4.3.1	Uji Normalitas	55
4.3.2	Uji Multikolinearitas.....	55
4.3.3	Uji Heteroskedastisitas	56

4.3.4	Uji Autokorelasi	57
4.4	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	57
4.5	Menghitung Jalur	62
4.6	Uji Hipotesis	63
4.6.1	Uji F	63
4.6.2	Uji t	64
4.7	Uji Sobel	66
4.7.1	Mendeteksi Pengaruh Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan Likuiditas dengan <i>Return Saham</i>	67
4.7.2	Mendeteksi Pengaruh Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan Solvabilitas dengan <i>Return Saham</i>	68
4.7.3	Mendeteksi Pengaruh Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan Aktivitas dengan <i>Return Saham</i>	68
4.8	Koefisien Determinasi	69
4.9	Pembahasan Hipotesis	70
4.9.1	Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas.....	70
4.9.2	Pengaruh Solvabilitas Terhadap Profitabilitas	71
4.9.3	Pengaruh Aktivitas Terhadap Profitabilitas	71
4.9.4	Pengaruh Likuiditas Terhadap <i>Return Saham</i>	72
4.9.5	Pengaruh Solvabilitas Terhadap <i>Return Saham</i>	73
4.9.6	Pengaruh Aktivitas Terhadap <i>Return Saham</i>	74
4.9.7	Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i>	74
4.9.8	Pengaruh Likuiditas Terhadap <i>Return Saham</i> Melalui Profitabilitas 75	
4.9.9	Pengaruh Solvabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> Melalui Profitabilitas 75	
4.9.10	Pengaruh Aktivitas Terhadap <i>Return Saham</i> Melalui Profitabilitas	76
BAB 5.	KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN	78
5.1	Kesimpulan	78
5.2	Keterbatasan	80
5.3	Saran	81
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN		88
Lampiran 1.	Daftar Sampel Penelitian	88
Lampiran 2.	Rekapitulasi Data Penelitian.....	88

Lampiran 3. Statistik Deskriptif.....	95
Lampiran 4. Uji Asumsi Klasik	96
Lampiran 5. <i>Path Analysis</i>	97
Lampiran 6. Uji Hipotesis	99



DAFTAR TABEL

Tabel 1 1. Kapitalisasi Pasar Bursa Efek Indonesia (2015-2019).....	1
Tabel 2 1. Penelitian Terdahulu	22
Tabel 4 1. Pengambilan Sampel.....	52
Tabel 4 2. Hasil Statistik Deskriptif.....	53
Tabel 4 3. Uji Multikolinearitas	56
Tabel 4 4. Uji Heteroskedastisitas.....	57
Tabel 4 5. Uji Autokorelasi.....	57
Tabel 4 6. Hasil Path Analysis	58
Tabel 4 7. Uji F	64
Tabel 4 8. Uji F	64
Tabel 4 9. Hasil Uji t.....	65
Tabel 4 10. <i>Coefficients</i>	66
Tabel 4 11. <i>Coefficients</i>	67
Tabel 4 12. Hasil Analisis Koefisien Determinasi Persamaan 1.....	69
Tabel 4 13. Hasil Analisis Koefisien Determinasi Persamaan 2.....	69

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 1. Grafik Jumlah Saham Syariah Dalam Daftar Efek Syariah (DES) (2015-2017).....	2
Gambar 2 1. Kerangka Konseptual	40
Gambar 3 1. Model Analisis Jalur	48
Gambar 4 1. Uji Normalitas	55
Gambar 4 2. Model Analisis Jalur	59
Gambar 4 3. Model Analisis Jalur	62

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

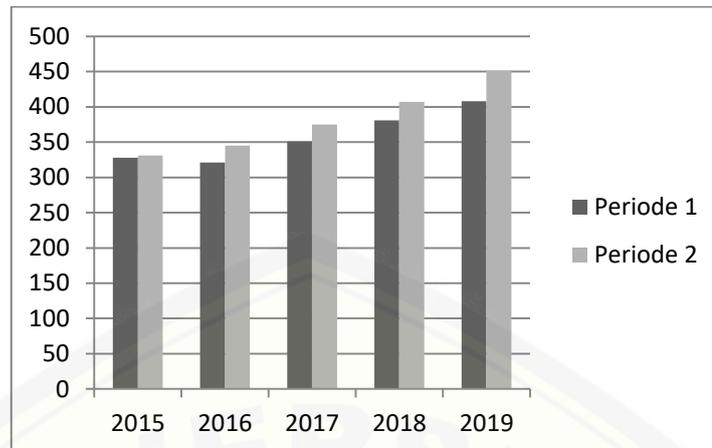
Perkembangan pasar modal Indonesia saat ini bukan hanya didominasi oleh produk investasi dari perusahaan konvensional, akan tetapi telah merambah pada perusahaan berbasis syariah. Hal tersebut mulai berkembang sejak diterbitkannya reksa dana syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997 dan dikeluarkannya fatwa nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah pada 18 April 2001 oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Perkembangan pasar modal syariah tersebut mampu menambah jumlah saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang secara tidak langsung mampu meningkatkan produktivitas perusahaan berbasis syariah. Peningkatan jumlah saham syariah di Bursa Efek Indonesia tersebut dibuktikan dalam statistik saham dan grafik jumlah saham syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa keuangan (OJK).

Tabel 1 1. Kapitalisasi Pasar Bursa Efek Indonesia (2015-2019)

(Rp Miliar)

Tahun	Index		
	Jakarta Islamic Index	Index Saham Syariah Indonesia	Jakarta Islamic Index 70
2015	1.737.290,98	2.600.850,72	-
2016	2.035.189,92	3.170.056,08	-
2017	2.288.015,67	3.704.543,09	-
2018	2.239.507,78	3.666.688,31	2.715.851,74
2019	2.318.565,69	3.744.816,32	2.800.001,49

Sumber: statistik saham, Otoritas Jasa Keuangan (2019)



Sumber: statistik saham, Otoritas Jasa Keuangan (2020)

Gambar 1 1. Grafik Jumlah Saham Syariah Dalam Daftar Efek Syariah (DES) (2015-2017)

Melihat semakin meningkatnya jumlah saham syariah di Daftar Efek Syariah (DES), menjadikan perusahaan-perusahaan berbasis syariah tersebut terdorong untuk melakukan perbaikan dalam kinerja mereka guna meningkatkan tingkat kepercayaan dan kepuasan masyarakat serta investor. Akan tetapi, dilansir dari Republika.co.id pada 30 Juni 2019, menyatakan bahwa kinerja pasar modal syariah mengalami tren penurunan walaupun jumlah saham syariah di daftar efek syariah mengalami peningkatan. Hal tersebut diakibatkan kondisi *current account deficit* (CAD) Indonesia yang masih menunjukkan angka negatif serta sektor riil pada tahun 2019 masih cukup tertekan, dimana sektor riil merupakan konstituen dari *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan berbasis syariah untuk dapat meyakinkan investor bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik, sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan adalah dengan terdaftar dalam indeks saham syariah. Indeks saham syariah dalam Bursa Efek Indonesia dibagi menjadi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *Jakarta Islamic Index 70* (JII70). Indeks syariah yang digunakan pada penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index*. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Jakarta Islamic Index* adalah indeks saham syariah yang hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Salah satu cara untuk dapat memasuki *Jakarta Islamic Index* menurut Otoritas

Jasa Keuangan adalah perusahaan harus mampu memiliki rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi dan memiliki urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir. Akan tetapi, berdasarkan *roadmap* pasar modal syariah 2015-2019 yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), menyatakan bahwa dalam pengembangan produk syariah masih memiliki pangsa pasar kurang dari 5% dari seluruh produk syariah dan konvensional. Selanjutnya, pengembangan sumber daya manusia masih terdapat kesenjangan pemahaman pelaku pasar mengenai pasar modal. Hal tersebut menjadikan banyak masyarakat yang masih belum memahami pasar modal syariah, sehingga tingkat investasi pada produk syariah khususnya saham syariah masih berada di bawah investasi pada saham konvensional dan kesempatan bagi perusahaan berbasis syariah yang baru terdaftar di Bursa Efek mengalami kesulitan dalam memasuki *Jakarta Islamic Index* (JII).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), saham syariah adalah efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Alasan pemilihan penggunaan saham syariah pada penelitian ini dikarenakan karakteristik saham syariah yang berbeda dengan saham konvensional. Hal tersebut dijelaskan dalam Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, dimana efek yang dapat dijadikan objek perdagangan hanya efek bersifat ekuitas sesuai prinsip syariah dan dalam perdagangan efek tidak boleh melakukan kegiatan dan/atau tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai saham syariah yang dalam kegiatan operasional perusahaannya berbeda dengan perusahaan konvensional. Selain itu, saham merupakan salah satu komponen penting dalam pendanaan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Tujuan pendirian perusahaan dibedakan menjadi tujuan ekonomis dan tujuan sosial. Tujuan ekonomis berkenaan dengan upaya perusahaan untuk mempertahankan eksistensinya yang salah satunya dilakukan dengan menghasilkan laba atau keuntungan (Sattar, 2017:41).

Laba perusahaan merupakan unsur penting yang mampu menginterpretasikan kinerja perusahaan dalam periode yang bersangkutan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas melalui perhitungan dari pendapatan serta aset dan modal yang dimiliki perusahaan dan digunakan untuk produktivitas guna menghasilkan laba. Hal tersebut menjadi alasan pemilihan profitabilitas sebagai variabel intervening antara likuiditas, solvabilitas, aktivitas dengan *return* saham. Pernyataan tersebut didukung pendapat dari (Oktavianto, Dhiana dan oemar, 2017) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas sangatlah penting bagi perusahaan dalam rangka mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, hal tersebut dikarenakan rasio profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak.

Kinerja perusahaan merupakan salah satu hal yang dijadikan dasar bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, dapat digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang membandingkan antara laba bersih dengan total aset (Hery, 2015:138). Pengertian lain menyatakan, rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, di mana rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2016:117). Profitabilitas yang tinggi, akan memberikan prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang selanjutnya, permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga menjadi meningkat (Hery, 2017:17).

Profitabilitas mampu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi bagi pemegang saham, sehingga akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya (Hery, 2017:3). Hal tersebut didukung hasil penelitian dari (Rizal, 2016) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan penelitian (Aditya dan Badjar, 2018) membuktikan bahwa profitabilitas tidak

berpengaruh terhadap *return* saham. Profitabilitas perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA).

Selain rasio profitabilitas, dalam penelitian ini digunakan 3 rasio keuangan lainnya yakni rasio likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas. Rasio likuiditas atau yang sering disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2016:112). Rasio likuiditas penting untuk memperkuat prospek profitabilitas, dimana bila perusahaan dalam kondisi likuid, maka perusahaan dapat menjalankan aktifitas operasionalnya dengan lancar yang pada akhirnya dapat meningkatkan tingkat kepercayaan dari para pelanggan dan memperkuat prospek profitabilitas (Sugeng, 2017:49). Pengaruh likuiditas perusahaan terhadap keuntungan perusahaan tersebut didukung penelitian oleh (Sudarman, 2017) dan (Cahyani dan Badjra, 2017) yang membuktikan bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Akan tetapi, terdapat hasil penelitian yang berbeda seperti hasil uji penelitian yang dilakukan oleh (Nugraha, 2019) dan (Nurmayangsari, 2018) membuktikan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Melihat hubungan antara likuiditas dengan profitabilitas perusahaan tersebut, maka semakin baik pengelolaan dana likuiditas perusahaan, keuntungan perusahaan dapat mengalami peningkatan yang pada akhirnya dapat meningkatkan jumlah *return* saham yang diberikan pada investor. Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian dari (Dian, 2019) dan (Rizal, 2016) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi, terdapat hasil penelitian yang berbeda seperti hasil uji penelitian yang dilakukan oleh (Dwikirana dan Prasetiono, 2016; Kurniawan, Yuliani dan Ghasarma, 2016; Sudarman, 2017) yang membuktikan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Alat ukur likuiditas yang digunakan pada penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia (Hery, 2015:153).

Salah satu cara yang dapat digunakan investor untuk mengambil keputusan berinvestasi yakni investor perlu mengetahui kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Melalui rasio solvabilitas, pihak manajemen perusahaan dapat memonitor dengan baik struktur modal perusahaan yaitu perbandingan antara jumlah pembiayaan utang dengan jumlah pembiayaan sendiri, sedangkan untuk investor ekuitas berkepentingan terhadap rasio solvabilitas investee terutama dalam hal pengembalian atas dana yang disetorkannya (Hery, 2017:20-21). Pernyataan tersebut juga didukung hasil penelitian dari (Dian, 2019) yang membuktikan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi, terdapat hasil penelitian yang berbeda seperti hasil uji penelitian (Dwikirana dan Prasetyono, 2016) (Kurniawan, Yuliani dan Ghasarma, 2016) yang membuktikan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Melalui banyaknya dana yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya yang berakhir pada peningkatan profitabilitas. Hal tersebut didukung hasil penelitian dari (Cahyani dan Badjra, 2017) (Sudarman, 2017) yang membuktikan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Akan tetapi, terdapat hasil penelitian yang berbeda seperti hasil uji penelitian yang dilakukan oleh (Nurmayangsari, 2018) yang membuktikan bahwa rasio solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Alat ukur solvabilitas yang digunakan pada penelitian ini adalah *Debt To Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang (Hantono, 2018:12).

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam pemanfaatan semua sumber daya atau asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Darya, 2019:155). Sama halnya dengan rasio likuiditas dalam perusahaan, rasio aktivitas penting bagi manajemen karena besar kecilnya keuntungan yang diperoleh setiap bulan, tergantung pada pengelolaan dana

likuiditas serta persediaan dan piutang (Samsul, 2015:204). Hal tersebut menandakan bahwa semakin baik perusahaan dalam mengelola persediaan maka profitabilitas yang dihasilkan akan mengalami peningkatan. Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Farisa, 2017) (Santi dan Stepanus, 2018) yang membuktikan bahwa rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Akan tetapi, terdapat hasil penelitian yang berbeda seperti hasil uji penelitian yang dilakukan oleh (Abbas, 2018) yang membuktikan bahwa rasio aktivitas berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Melihat hubungan antara rasio aktivitas perusahaan dengan profitabilitas tersebut maka, seiring meningkatnya profitabilitas perusahaan, *return* saham yang diperoleh investor akan mengalami peningkatan pula. Hal tersebut didukung hasil penelitian dari (Kurniawan, Yuliani dan Ghasarma, 2016) yang membuktikan bahwa rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi, terdapat hasil penelitian yang berbeda seperti hasil uji penelitian dari (Santi dan Stepanus, 2018) yang membuktikan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Alat ukur yang digunakan untuk menghitung rasio aktivitas pada penelitian ini adalah *Inventory Turnover* yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan pada persediaan perusahaan berputar dalam satu periode (Kasmir, 2016: 116).

Adanya hasil penelitian yang masih tidak konsisten tersebut, menjadi dasar bagi peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel independen (X) yang digunakan pada penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER), dan *Inventory Turnover*, sedangkan untuk variabel intervening (Z) yang digunakan adalah *Return on Asset* (ROA) dan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah *return* saham perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2015-2019.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh (Rizal, 2016) mengenai “Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap *Return* Saham Syariah dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Tambang yang Terdaftar di Daftar

Efek Syariah Periode 2012-2014)” dengan beberapa perbedaan dalam variabel independen, variabel intervening, waktu penelitian dan sampel yang digunakan. Penambahan jumlah variabel independen pada penelitian ini dilakukan sesuai dengan saran dari peneliti sebelumnya yakni (Rizal, 2016). Selain itu, perbedaan pada penggunaan variabel intervening dikarenakan pada penelitian (Rizal, 2016) didapatkan hasil bahwa likuiditas sebagai variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap risiko investasi yang menjadi variabel intervening. Oleh karena itu, pada penelitian ini digunakan profitabilitas sebagai variabel intervening. Hal tersebut dikarenakan, profitabilitas sebagai variabel intervening memiliki kedudukan yang lebih kuat dibandingkan dengan variabel independen yang digunakan. Pernyataan tersebut sesuai dengan sifat variabel intervening yang menurut (Darmanto dkk., 2015) yakni memperkuat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen yang artinya variabel intervening memiliki kedudukan lebih kuat dibandingkan variabel independen dan variabel dependen. Selain itu, pemilihan profitabilitas sebagai variabel intervening didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sudarman, 2017) yang mendapatkan hasil bahwa likuiditas dan solvabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham melalui profitabilitas dan penelitian dari (Santi dan Stepanus, 2018) yang mendapatkan hasil bahwa aktivitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham melalui profitabilitas.

Rentang waktu yang digunakan pada penelitian ini adalah tahun 2015-2019 yang bertujuan supaya peneliti mampu mendapatkan data yang lebih bervariasi dan periode ini merupakan periode yang paling dekat dengan periode, sehingga data yang diperoleh akan lebih relevan. Selain itu, metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, *path analysis* (pengujian jalur), uji sobel dan pengujian hipotesis.

Penelitian faktor kinerja keuangan yang berpengaruh terhadap *return* saham ini dimotivasi oleh beberapa alasan yakni : (1) adanya hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu pada variabel independen yang sejenis, sehingga peneliti ingin melakukan penelitian ulang terkait digunakannya variabel independen tersebut. (2) penyempurnaan atas keterbatasan dari penelitian

terdahulu terkait dengan variabel independen dan variabel intervening yang digunakan, rentang periode penelitian, dan jumlah sampel yang diteliti supaya dapat menghasilkan hasil penelitian yang lebih handal.

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah dijelaskan tersebut, maka didapatkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*?
2. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*?
3. Apakah aktivitas berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*?
5. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*?
6. Apakah aktivitas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*?
7. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*?
8. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham melalui profitabilitas?
9. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap *return* saham melalui profitabilitas?
10. Apakah aktivitas berpengaruh terhadap *return* saham melalui profitabilitas?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat tersebut, maka didapatkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*;
2. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh solvabilitas terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*;

3. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh aktivitas terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*;
4. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*;
5. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*;
6. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh aktivitas terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*;
7. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*.
8. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh likuiditas terhadap *return* saham melalui profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*.
9. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham melalui profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*.
10. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh aktivitas terhadap *return* saham melalui profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan memberikan manfaat bagi berbagai pihak dengan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan kontribusi dalam mengembangkan teori-teori mengenai akuntansi syariah yang terkait dengan saham khususnya saham syariah, sehingga nantinya dapat memberikan sumbangan pemikiran yang bermanfaat bagi dunia ilmu pengetahuan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor dan calon investor yang melakukan investasi atau akan melakukan investasi pada pasar modal, sehingga dapat meminimalisir terjadinya kesalahan dalam proses pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan.

b. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan mengenai pentingnya pengelolaan informasi dalam bentuk rasio-rasio keuangan sebagai dasar pengambilan kebijakan finansial guna meningkatkan kinerja perusahaan untuk dapat menarik minat investor.

c. Kreditor

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada kreditor mengenai pentingnya menganalisis kinerja perusahaan yang dapat dilakukan dengan melihat rasio keuangan perusahaan, sehingga akan menurunkan tingkat gagal bayar perusahaan terhadap kreditor..

d. Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada pemerintah mengenai kinerja perusahaan melalui rasio keuangan untuk dapat menetapkan kebijakan terkait dengan perusahaan.

e. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi tambahan referensi, bahan rujukan, serta pertimbangan bagi para peneliti yang akan melakukan penelitian yang sejenis atau dengan tema yang sama di masa yang akan datang.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan konsep yang mendeskripsikan hubungan antara prinsipal dan agen, prinsipal mengkontrak agen untuk bekerja demi kepentingan atau tujuan prinsipal sehingga prinsipal memberikan wewenang pembuatan keputusan kepada agen untuk mencapai tujuan tersebut (Supriyono, 2018:63). Hal terpenting dalam teori agensi adalah kewenangan yang diberikan kepada agen untuk melakukan suatu tindakan dalam hal kepentingan pemilik. Teori agensi menghasilkan cara yang penting untuk menjelaskan kepentingan yang berlawanan antara manajer dengan pemilik yang merupakan suatu rintangan (Sudaryo, Sjarif dan Sofiati, 2017:61).

Prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen puncak, dimana semakin tinggi pencapaian tujuan prinsipal maka semakin tinggi pula balas jasa yang diterima oleh agen. Salah satu hal yang penting dalam teori keagenan adalah pembagian wewenang dalam pembuatan keputusan dari prinsipal kepada agen, dimana hubungan keagenan diharapkan dapat menciptakan keselarasan tujuan antara prinsipal dan agen. Akan tetapi, di antara keduanya masih terdapat beberapa perbedaan tujuan sehingga diperlukan adanya pengendalian (Supriyono, 2018:63). Salah satu pengendalian yang dapat digunakan adalah pendanaan perusahaan melalui utang. Penggunaan utang yang tinggi, akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan dan meningkatkan risiko tidak terdiversifikasinya kebangkrutan tersebut bagi manajer. Oleh karena itu, melalui penggunaan pendanaan utang, perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik terhadap bunga pinjaman, sehingga akan mengurangi kemungkinan manajer dalam membuat keputusan yang hanya memberikan keuntungan bagi pihaknya (Surtrisna dkk., 2019:61).

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Secara umum, yang dimaksud dengan sinyal dalam teori ini adalah isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor (Fauziah, 2017:11). Isyarat

tersebut dapat berupa isyarat langsung maupun isyarat tidak langsung. Isyarat tidak langsung memerlukan beberapa telaah terlebih dahulu sebelum dapat diterima oleh investor. Teori ini berangkat dari adanya *asymmetric information* yang menjelaskan bahwa manajer sebagai orang dalam perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap tentang prospek perusahaan dibandingkan investor dan kreditur yang berada di luar perusahaan (Sugeng, 2017:290).

Menurut teori sinyal, manajer memanfaatkan kebijakan-kebijakan yang diambilnya sebagai sarana untuk memberikan pesan (sinyal) dalam rangka memberikan informasi yang dimiliki atau dikuasainya terkait dengan prospek perusahaan kepada pihak di luar perusahaan. Pemberian pesan (sinyal) tersebut dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan dalam tahun yang bersangkutan. Salah satu sinyal yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan adalah kebijakan pendanaan perusahaan. Pendanaan dari utang memperoleh respon positif dari pasar (investor) yang ditandai dengan adanya kenaikan harga saham pasca pengumuman kebijakan pendanaan dari utang oleh perusahaan. Investor membaca bahwa kebijakan pendanaan dari utang oleh perusahaan memberikan isyarat tentang adanya prospek positif dari perusahaan ke depan, di mana manajemen yang menempuh kebijakan pemenuhan dananya dari utang menunjukkan adanya keyakinan dari mereka akan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban tetap utangnya karena prospek positif dari arus kas atau profitabilitas perusahaan ke depan (Sugeng, 2017:291).

Selain itu, manajemen yang didasari motivasi *signalling* yang berkaitan dengan pembagian dividen, merupakan harapan bahwa kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal positif terhadap suatu investasi. Sinyal tersebut akan membawa para investor untuk melakukan investasi melalui pembelian saham perusahaan. Semakin banyak investor yang melakukan investasi pada perusahaan, akan mendorong terjadinya peningkatan volume transaksi perdagangan saham perusahaan tersebut (Fauziah, 2017:12). Hal tersebut akan menjadikan harga pasar saham perusahaan dan *return* saham yang diterima investor akan mengalami peningkatan.

2.1.3 Saham Syariah dan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Menurut (Otoritas Jasa Keuangan), saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Jenis saham syariah yang diakui di pasar modal menurut otoritas jasa keuangan terbagi menjadi dua jenis saham yakni:

- a. Saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah (DES);
- b. Saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2015.

Selain itu, berdasarkan (Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011) tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, terdapat beberapa ketentuan khusus dalam perdagangan efek syariah yakni:

- a. Perdagangan efek di pasar reguler bursa efek menggunakan akad jual beli (*ba'i*);
- b. Akad jual beli dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga serta jenis dan volume tertentu antara permintaan beli dan penawaran jual;
- c. Pembeli boleh menjual efek setelah akad jual beli dinilai sah sebagaimana dimaksud pada huruf b, walaupun penyelesaian administrasi transaksi pembeliannya dilaksanakan di kemudian hari, berdasarkan prinsip *qabdh hukmi*;
- d. Efek yang dapat dijadikan obyek perdagangan hanya efek bersifat ekuitas sesuai prinsip syariah;
- e. Harga dalam jual beli tersebut dapat ditetapkan berdasarkan kesepakatan yang mengacu pada harga pasar wajar melalui mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan (*bai' al-musawamah*);
- f. Perdagangan efek tidak boleh melakukan kegiatan dan/atau tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah.

Selanjutnya, otoritas jasa keuangan menetapkan kriteria seleksi saham syariah sebagai berikut:

1. Emiten tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
 - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi;
 - b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah;
 - c. Jasa keuangan ribawi;
 - d. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*);
 - e. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan antara lain:
 - a) Barang atau jasa haram zatnya;
 - b) Barang atau jasa haram bukan karena zatnya yang ditetapkan oleh DSN MUI;
 - c) Barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat *mudarat*;
 - f. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap.
2. Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
 - a. Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%;
 - b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

Saham syariah yang digunakan pada penelitian ini adalah saham perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. *Jakarta Islamic Index* merupakan indeks saham yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria dalam menyeleksi 30 saham syariah *Jakarta Islamic Index* menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebagai berikut:

- a. Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan telah tercatat selama 6 bulan terakhir;
- b. Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir

- c. Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi
- d. 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

2.1.4 Return Saham

Tujuan orang melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan tersebut biasa disebut dengan *return* saham. *Return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi (Samsul, 2015:291).

Return investasi dibagi menjadi dua jenis yakni *return* harapan (*expected return*) dan *return* aktual (*realized return*). *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang, sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu (Tandelilin, 2010:10).

Return menjadi salah satu tolak ukur kesuksesan investasi yang dilakukan oleh investor. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi, seorang investor akan melakukan analisis terlebih dahulu tentang kemungkinan *return* yang akan mereka dapat (*expected return*). Rumus untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut (Suganda, 2018:78):

$$R_{i,t} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *Return* saham i pada periode t

P_{it} = Harga saham i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham i pada periode t-1

2.1.5 Rasio Keuangan

Kesehatan perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang menjadi tolak ukur investor maupun kreditur dalam menanamkan modal. Selain bagi investor dan kreditur, kesehatan perusahaan juga penting bagi pihak manajemen untuk mengetahui keadaan sebenarnya dari perusahaan guna meningkatkan kinerja perusahaan. Pengetahuan yang baik mengenai kesehatan perusahaan

tersebut dapat meningkatkan mutu atau efektivitas manajemen, baik pada tahap perencanaan, pelaksanaan, pengarahan, maupun pengendalian.

Salah satu cara untuk mendeteksi kesehatan perusahaan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan. Menurut (Hantono, 2018:9), beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menganalisis perkembangan finansial perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajiban atau hutang-hutang jangka pendeknya (Hantono, 2018:9). Rasio likuiditas penting bagi manajemen karena besar kecilnya keuntungan yang diperoleh setiap bulan, tergantung pada pengelolaan dana likuiditas serta persediaan dan piutang (Samsul, 2015:204).

Hal tersebut menandakan bahwa semakin baik pengelolaan dana likuiditas perusahaan, maka keuntungan perusahaan dapat mengalami peningkatan yang pada akhirnya dapat meningkatkan jumlah *return* saham yang diberikan pada investor. Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian dari (Beautric dkk., 2019) dan (Rizal, 2016) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia (Hery, 2015:153). Melalui penggunaan *current ratio*, dapat diketahui seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Semakin tinggi hasil perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Adapun rumus *current ratio* menurut (Hantono, 2018:9) adalah sebagai berikut:

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

b. Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (Kasmir, 2016:114). Jika modal yang dimiliki perusahaan lebih banyak didominasi oleh modal sendiri dibandingkan modal pinjaman, maka dapat dinyatakan bahwa perusahaan tersebut sehat dan tidak mudah bangkrut (Samsul, 2015:204).

Perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi dapat berdampak pada timbulnya risiko keuangan yang besar, tetapi juga memiliki peluang yang besar pula untuk menghasilkan laba yang tinggi. Risiko keuangan yang besar tersebut timbul karena perusahaan harus menanggung pembayaran bunga dalam jumlah yang besar akibat besarnya jumlah pinjaman yang dilakukan perusahaan, akan tetapi bila dana hasil pinjaman tersebut dipergunakan secara efektif dan efisien dengan membeli aset produktif tertentu atau untuk membiayai ekspansi bisnis perusahaan, maka hal tersebut akan memberikan peluang yang besar bagi perusahaan untuk meningkatkan hasil usahanya. Investor saham berkepentingan terhadap rasio solvabilitas terutama dalam hal pengembalian atas dana yang telah disetorkannya (termasuk pembagian dividen tunai), sedangkan bagi investor sekuritas utang atau kreditur berkepentingan dalam hal pengembalian jumlah pokok pinjaman beserta bunganya (Hery, 2017:296-299).

Solvabilitas perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang (Hantono, 2018:12). *Debt to equity ratio* yang tinggi berarti sebuah perusahaan telah melaksanakan pembiayaan yang agresif, sehingga perusahaan tumbuh bersamaan dengan hutangnya. Hal tersebut akan menimbulkan volatilitas keuntungan sebagai hasil adanya tambahan biaya bunga. Jika utang dalam jumlah besar digunakan untuk peningkatan operasional perusahaan, maka perusahaan akan mampu menciptakan pendapatan lebih banyak dibandingkan jika tidak menggunakan pembiayaan dari luar. Jika peningkatan pendapatan lebih tinggi dibandingkan pertambahan biaya utang (bunga), maka pemegang saham akan mendapatkan pendapatan lebih dan

akan dibagikan kepada seluruh pemegang saham (Guinan dan Kusdianto, 2010:82). Rumus *Debt To Equity Ratio* menurut (Hantono, 2018:12) adalah sebagai berikut:

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

c. *Aktivitas*

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam pemanfaatan semua sumber daya atau aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Darya, 2019:155). Sama halnya dengan rasio likuiditas dalam perusahaan, rasio aktivitas penting bagi manajemen karena besar kecilnya keuntungan yang diperoleh setiap bulan, tergantung pada pengelolaan dana likuiditas serta persediaan dan piutang (Samsul, 2015:204).

Aktivitas perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Inventory Turnover*. *Inventory Turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan berputar dalam satu periode, dimana semakin kecil nilai dari *Inventory Turnover* menunjukkan bahwa semakin buruk kinerja perusahaan dalam mengelola persediaannya (Kasmir, 2016: 132). perhitungan *Inventory Turnover* pada penelitian ini menggunakan nilai dari *cost of sales* dan bukan nilai dari penjualan. Penggunaan *cost of sales* dalam perhitungan *Inventory Turnover* dilakukan supaya perbandingannya konsisten, yakni antara biaya *sales* dan biaya *inventory*. Penggunaan *inventory turnover* pada penelitian ini dilakukan karena menurut (Lestari, 2018: 15), persediaan merupakan salah satu bentuk investasi pada perusahaan yang memiliki dampak langsung terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas). Adapun rumus *Inventory Turnover* menurut (Arifin, 2014) yakni:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata - Rata Persediaan}}$$

d. *Profitabilitas*

Rasio profitabilitas adalah rasio yang membandingkan antara laba bersih dengan total aset (Hery, 2015:138). Pengertian lain menyatakan, rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas

manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2016:117). Profitabilitas yang tinggi, akan memberikan prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya, permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga menjadi meningkat (Hery, 2017:17).

Profitabilitas mampu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin tinggi rasio profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi bagi pemegang saham, sehingga akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya. Profitabilitas perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan *Return on Assets (ROA)*. *Return on Assets* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2017:3&314). *Return on Assets* merupakan ukuran profitabilitas yang dijadikan tolak ukur perusahaan yang berfungsi sebagai tempat untuk mengukur tingkat efektivitas suatu perusahaan dalam memanfaatkan semua aset perusahaan yang dimilikinya supaya perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba yang tinggi, sehingga dapat menutupi utang perusahaan karena semakin baik rasio profitabilitasnya maka akan semakin tinggi laba yang akan diperoleh perusahaan (Ubaidilah, 2019:14). Rumus *Return on Assets* menurut (Hery, 2017:314) adalah:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2.2 Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham telah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian tersebut menggunakan berbagai macam faktor untuk digunakan sebagai variabel dalam penelitiannya. Berikut adalah ringkasan mengenai penelitian terdahulu terkait dengan tema dan tujuan penelitian.

Penelitian yang memberikan hasil yang berbeda yakni penelitian yang dilakukan oleh (Cahyani dan Badjra, 2017) dan (Sudarman, 2017) yang membuktikan bahwa likuiditas, berpengaruh secara signifikan terhadap

profitabilitas. Akan tetapi, hasil penelitian dari (Nurmayangsari, 2018) dan (Nugraha, 2019) membuktikan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Selain itu, untuk pengaruh likuiditas terhadap *return* saham juga terdapat ketidak-konsistenan. Penelitian dari (Rizal, 2016) dan (Dian, 2019) membuktikan bahwa *current ratio* sebagai pengukur likuiditas, berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian dari (Dwikirana dan Prasetiono, 2016) (Kurniawan, Yuliani dan Ghasarma, 2016) (Sudarman, 2017) membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh (Cahyani dan Badjra, 2017) (Sudarman, 2017) membuktikan bahwa *debt to equity ratio* sebagai pengukur solvabilitas perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh (Nurmayangsari, 2018) membuktikan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap profitabilitas. Selain itu, untuk pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham juga terdapat ketidak-konsistenan. (Dian, 2019) membuktikan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian oleh (Dwikirana dan Prasetiono, 2016) dan (Kurniawan, Yuliani dan Ghasarma, 2016) membuktikan bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian mengenai variabel aktivitas juga terdapat hasil yang berbeda. Hal tersebut dibuktikan oleh hasil penelitian dari (Farisa, 2017) dan (Santi dan Stepanus, 2018) yang membuktikan bahwa aktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas. Akan tetapi, hasil penelitian yang dilakukan oleh (Abbas, 2018) membuktikan bahwa aktivitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas. Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan, Yuliani dan Ghasarma, 2016) membuktikan bahwa aktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Santi dan Stepanus, 2018) membuktikan bahwa aktivitas memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian yang memberikan hasil yang berbeda pada variabel profitabilitas ditunjukkan oleh hasil penelitian (Dwikirana dan Prasetiono, 2016) ; (Rizal, 2016) dan (Dian, 2019) yang membuktikan bahwa profitabilitas

berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian dari (Aditya dan Badjar, 2018) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Penelitian dari (Sudarman, 2017) dan (Antriksa dan Sudiarta, 2019) membuktikan bahwa profitabilitas mampu memediasi rasio keuangan dengan *return* saham, sedangkan penelitian dari (Kurniawan, Yuliani dan Ghasarma, 2016); (Farisa, 2017) ; (Liliana, 2019) membuktikan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi rasio keuangan dengan *return* saham.

Tabel 2 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Judul	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Dwikiranana dan Prasetyono (2016). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan solvabilitas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, likuiditas berpengaruh positif terhadap PBV tetapi tidak signifikan. profitabilitas dan PBV berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. likuiditas dan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham tetapi tidak signifikan.	Likuiditas dan solvabilitas sebagai variabel independen	Nilai perusahaan sebagai variabel intervening.
2	Rizal (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Return	secara parsial profitabilitas, likuiditas dan risiko investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap	Likuiditas sebagai variabel independen; <i>Return</i>	Profitabilitas sebagai variabel independen; risiko

	Saham Syariah dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Tambang yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2012-2014)	return saham syariah; profitabilitas berpengaruh positif terhadap risiko investasi, likuiditas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. risiko investasi dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dan likuiditas terhadap <i>return</i> saham syariah.	Saham Syariah sebagai variabel dependen.	investasi sebagai variabel intervening; Perusahaan Tambang yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2012-2014 sebagai objek penelitian.
3	Sudarman (2017). Peran Rasio Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap <i>Return</i> Saham	Variabel Profitabilitas (ROA) mampu menjadi variable intervening yang memediasi pengaruh rasio likuiditas (CR) dan solvabilitas (DER) terhadap <i>return</i> saham variabel profitabilitas (ROA) mampu menjadi variabel intervening yang memediasi pengaruh rasio likuiditas (CR) dan solvabilitas (DER) terhadap <i>return</i> saham.	Likuiditas dan solvabilitas sebagai variabel independen; <i>return</i> saham sebagai variabel dependen; profitabilitas sebagai variabel intervening	perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian; periode penelitian tiga tahun dari 2014-2016.
4	Santi dan Stephanus (2018)	Variabel aktivitas tidak berpengaruh signifikan	Aktivitas sebagai	Perusahaan otomotif dan

	Pengaruh Aktivitas terhadap <i>return</i> saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan otomotif dan komponen	terhadap <i>return</i> saham; Variabel aktivitas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas; profitabilitas mampu memediasi pengaruh aktivitas terhadap <i>return</i> saham	variabel independen; profitabilitas sebagai variabel intervening; <i>return</i> saham sebagai variabel dependen.	komponen sebagai objek penelitian
	Cahyani (2017) Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening di Bei	leverage berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Leverage secara tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas, sedangkan likuiditas secara berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas.	Likuiditas sebagai variabel independen; profitabilitas sebagai variabel intervening	Kebijakan dividen sebagai variabel dependen
5	Nugraha (2019)	Likuiditas tidak	Likuiditas	Profitabilitas

	<p>Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Melalui Corporate Social Responsibility (Csr) Sebagai Variabel Intervening Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia</p>	<p>berpengaruh terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) pada Bank Umum Syariah di Indonesia, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas pada Bank Umum Syariah di Indonesia, Likuiditas tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap Profitabilitas melalui Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai variabel intervening Bank Umum Syariah di Indonesia. Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas pada Bank Umum Syariah di Indonesia. Kata Kunci: Likuiditas, Corporate Social Responsibility (CSR), dan Profitabilitas.</p>	<p>sebagai variabel independen</p>	<p>sebagai variabel dependen; CSR sebagai variabel intervening; bank umum syariah di indonesia sebagai objek penelitian</p>
6	<p>Dian (2019) Pengaruh Rasio</p>	<p>Current Ratio (CR), Debt Equity Ratio (DER) dan Return On Asset (ROA)</p>	<p>Likuiditas dan solvabilitas</p>	<p>Profitabilitas sebagai variabel</p>

	Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Beta Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017)	berpengaruh signifikan terhadap Return Saham ; Current Ratio (CR), Debt Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) berpengaruh terhadap Beta; Beta berpengaruh signifikan terhadap Return Saham ; Current Ratio (CR) berpengaruh signifikan terhadap Return Saham melalui Beta ; Debt Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap Return Saham melalui Beta ;Return On Asset (ROA) berpengaruh terhadap Return Saham melalui Beta.	sebagai variabel independen; <i>return</i> saham sebagai variabel dependen	independen; Beta sebagai variabel intervening; Perusahaan Sektor Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017 sebagai objek penelitian
7	Nurmayangsari (2018) Pengaruh Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Survei Pada Sektor	Likuiditas dan Solvabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas. Likuiditas dan solvabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Likuiditas dan Solvabilitas tidak berpengaruh secara	Likuiditas dan solvabilitas sebagai variabel independen; profitabilitas sebagai variabel intervening	Kinerja keuangan sebagai variabel dependen; Sektor Industri Dasar Dan Kimia Subsektor Semen Yang

	Industri Dasar Dan Kimia Subsektor Semen Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2017)	signifikan terhadap kinerja keuangan. Likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil dari Path Analysis membuktikan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh antara likuiditas dan solvabilitas terhadap kinerja keuangan.		Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2017 sebagai objek penelitian
8	Farisa (2017) Pengaruh Likuiditas, Financial Leverage, Aktivitas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Terhadap Return Saham	likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, <i>financial leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, aktivitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan likuiditas, <i>financial leverage</i> , aktivitas dan	Likuiditas dan aktivitas sebagai variabel independen; profitabilitas sebagai variabel intervening	ukuran perusahaan sebagai variabel independen

		<p>ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>Hasil analisis jalur dengan profitabilitas sebagai variabel intervening menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi variabel aktivitas terhadap <i>return</i> saham, tetapi profitabilitas bukan sebagai pemediasi variabel likuiditas, <i>financial leverage</i>, dan ukuran perusahaan terhadap <i>return</i> saham.</p>		
9	<p>Kurniawan, Yuliani, Ghasarma (2016)</p> <p>Pengaruh Likuiditas, Financial Leverage, Aktivitas Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi</p>	<p>Rasio Lancar dan Debt to Equity Ratio (DER) tidak signifikan terhadap Return Saham, sedangkan aktivitas berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Profitabilitas mampu memediasi penuh likuiditas terhadap <i>return</i> saham; profitabilitas memediasi secara parsial</p>	<p>Likuiditas, financial leverage dan aktivitas sebagai variabel independen; profitabilitas sebagai variabel mediasi; <i>return</i> saham</p>	<p>Perusahaan sub sektor otomotif sebagai objek penelitian; periode penelitian dari tahun 2000-2013</p>

		<p>pengaruh aktivitas terhadap <i>return</i> saham; profitabilitas tidak memiliki pengaruh mediasi <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>return</i> saham</p>	<p>sebagai variabel dependen</p>	
10	<p>Aditya dan Badjra (2018) Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Leverage Terhadap Return Saham</p>	<p>tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, leverage berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, leverage berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, profitabilitas secara signifikan tidak mampu memediasi pengaruh tingkat suku bunga terhadap <i>return</i> saham, dan profitabilitas secara signifikan tidak mampu</p>	<p>Profitabilitas sebagai variabel intervening; leverage sebagai variabel independen; <i>return</i> saham sebagai variabel dependen</p>	<p>Tingkat suku bunga sebagai variabel independen</p>

		memediasi pengaruh leverage terhadap return saham.		
11	Liliana (2019) Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Indeks Sri-Kehati Periode 2013-2017	Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas dan Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham ; Aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas ; Likuiditas dan Solvabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan ; Likuiditas dan Solvabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening ; Aktivitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening.	Likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas sebagai variabel independen; profitabilitas sebagai variabel intervening; <i>return</i> saham sebagai variabel dependen	Periode penelitian dari tahun 2013-2017; perusahaan indeks sri-kehati sebagai objek penelitian
12	Abbas (2018). Pengaruh Current	Current Ratio dan Total Asset Turnover memiliki	Current Ratio,	Account Receivable

Ratio, Account Receivable Turnover, Inventory Turnover, Asset Turnover dan Debt to Equity terhadap Return On Asset (Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	pengaruh signifikan terhadap Return On Asset, Receivable Turnover dan Debt to Equity mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap Return On Asset, Inventory Turnover tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return On Asset.	Inventory Turnover, dan Debt to Equity sebagai variabel independen	Turnover, dan Total Asset Turnover sebagai variabel independen; Return On Asset sebagai variabel dependen
---	---	--	---

Sumber: Data yang diolah

Tabel 2.1 merupakan ringkasan dari penelitian terdahulu yang terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dari faktor kinerja keuangan. Penelitian terdahulu yang telah dilakukan menggunakan berbagai macam variabel independen, periode penelitian, dan jenis perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil penelitian yang beragam dan tidak konsisten antara penelitian yang satu dengan yang lain yang menggunakan variabel independen sejenis.

Hasil yang berbeda dan tidak konsisten tersebut dapat terjadi dikarenakan beberapa alasan sebagai berikut: (1) perbedaan rentang periode penelitian yang dilakukan, (2) perbedaan jenis perusahaan yang digunakan, dan (3) faktor-faktor yang lainnya. Fakta mengenai adanya ketidak-konsistenan dalam hasil tersebut yang membuat peneliti ingin kembali menguji mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham dengan perbedaan pada penggunaan profitabilitas sebagai variabel intervening. Peneliti menggunakan rentang waktu

dari 2017 hingga 2019 (tiga tahun) dengan harapan dapat mendapatkan data yang bervariasi dan beragam, sehingga hasil penelitian nantinya dapat digeneralisasi.

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Dalam teori sinyal, pihak manajemen perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan. Salah satu bentuk sinyal tersebut adalah sinyal pendanaan perusahaan, dimana perusahaan yang mengumumkan pendanaan berasal dari hutang akan mendapatkan sinyal positif dari investor yang pada akhirnya akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan meningkatkan harga serta *return* saham perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, investor beranggapan bahwa perusahaan yang melakukan pendanaan melalui hutang merupakan perusahaan yang memiliki kepercayaan diri yang baik untuk dapat meningkatkan kinerja mereka dalam menghasilkan keuntungan (Sugeng, 2017:291). Rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah rasio likuiditas.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajiban atau hutang-hutang jangka pendeknya (Hantono, 2018:9). Rasio likuiditas penting bagi manajemen karena besar kecilnya keuntungan yang diperoleh setiap bulan, tergantung pada pengelolaan dana likuiditas serta persediaan dan piutang (Samsul, 2015:204).

Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin baik tingkat pengelolaan likuiditas perusahaan, maka tingkat profitabilitas perusahaan juga baik. Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian dari (Cahyani dan Badjra, 2017); (Sudarman, 2017) yang membuktikan bahwa likuiditas, berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.

H₁ Likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas.

2.3.2 Pengaruh Solvabilitas terhadap Profitabilitas

Menurut teori sinyal, manajer memanfaatkan kebijakan-kebijakan yang diambilnya sebagai sarana untuk memberikan pesan (sinyal) dalam rangka memberikan informasi yang dimiliki atau dikuasainya terkait dengan prospek

perusahaan kepada pihak di luar perusahaan. Pemberian pesan (sinyal) tersebut dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan dalam tahun yang bersangkutan. Salah satu sinyal yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan adalah kebijakan pendanaan perusahaan. Pendanaan dari utang memperoleh respon positif dari pasar (investor) yang ditandai dengan adanya kenaikan harga saham pasca pengumuman kebijakan pendanaan dari utang oleh perusahaan. Investor membaca bahwa kebijakan pendanaan dari utang oleh perusahaan memberikan isyarat tentang adanya prospek positif dari perusahaan ke depan, di mana manajemen yang menempuh kebijakan pemenuan dananya dari utang menunjukkan adanya keyakinan dari mereka akan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban tetap utangnya karena prospek positif dari arus kas atau profitabilitas perusahaan ke depan (Sugeng, 2017:291). Rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang adalah rasio solvabilitas.

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (Kasmir, 2016:114). Perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi dapat berdampak pada timbulnya risiko keuangan yang besar, tetapi juga memiliki peluang yang besar pula untuk menghasilkan laba yang tinggi. Risiko keuangan yang besar tersebut timbul karena perusahaan harus menanggung pembayaran bunga dalam jumlah yang besar akibat besarnya jumlah pinjaman yang dilakukan perusahaan, akan tetapi bila dana hasil pinjaman tersebut dipergunakan secara efektif dan efisien dengan membeli aset produktif tertentu atau untuk membiayai ekspansi bisnis perusahaan, maka hal tersebut akan memberikan peluang yang besar bagi perusahaan untuk meningkatkan hasil usahanya (Hery, 2017:296).

Hal tersebut juga dibuktikan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Cahyani dan Badjra, 2017) dan (Sudarman, 2017) yang membuktikan bahwa *debt to equity ratio* sebagai pengukur solvabilitas perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

H₂ Solvabilitas berpengaruh terhadap profitabilitas.

2.3.3 Pengaruh Aktivitas terhadap Profitabilitas

Menurut teori agensi, pihak agen (manajemen perusahaan) memiliki kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan pihak *principal*. Salah satu bentuk pertanggungjawaban agen terhadap *principal* atas kinerja yang telah diberikan kepada perusahaan adalah melalui laporan keuangan. Melalui laporan keuangan, pihak *principal* dapat mengetahui seberapa baik perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Semakin meningkat penjualan yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan menarik perhatian dari investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Pihak *principal* dapat menilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan melalui rasio aktivitas.

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam pemanfaatan semua sumber daya atau aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Darya, 2019:155). Sama halnya dengan rasio likuiditas dalam perusahaan, rasio aktivitas penting bagi manajemen karena besar kecilnya keuntungan yang diperoleh setiap bulan, tergantung pada pengelolaan dana likuiditas serta persediaan dan piutang (Samsul, 2015:204).

Hal tersebut menandakan bahwa semakin baik perusahaan mengelola aktivitasnya, maka keuntungan yang didapatkan perusahaan akan mengalami peningkatan. Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian dari (Farisa, 2017) dan (Santi dan Stepanus, 2018) yang membuktikan bahwa aktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.

H₃ Aktivitas berpengaruh terhadap profitabilitas.

2.3.4 Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Menurut teori sinyal, pihak manajemen perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan. Salah satu bentuk sinyal tersebut adalah sinyal pendanaan perusahaan, dimana perusahaan yang

mengumumkan pendanaan berasal dari hutang akan mendapatkan sinyal positif dari investor yang pada akhirnya akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan meningkatkan harga serta *return* saham perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, investor beranggapan bahwa perusahaan yang melakukan pendanaan melalui hutang merupakan perusahaan yang memiliki kepercayaan diri yang baik untuk dapat meningkatkan kinerja mereka dalam menghasilkan keuntungan (Sugeng, 2017:291). Rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah rasio likuiditas.

Rasio likuiditas penting bagi manajemen karena besar kecilnya keuntungan yang diperoleh setiap bulan, tergantung pada pengelolaan dana likuiditas serta persediaan dan piutang (Samsul, 2015:204). Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin baik tingkat likuiditas perusahaan, maka tingkat profitabilitas perusahaan juga baik dan bila profitabilitas perusahaan semakin baik, maka *return* saham yang diperoleh oleh investor akan mengalami peningkatan.

Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rizal, 2016) dan (Dian, 2019) yang membuktikan bahwa *current ratio* sebagai pengukur likuiditas, berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

H₄ Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.5 Pengaruh Solvabilitas terhadap *Return* Saham

Menurut teori sinyal, perusahaan yang mengumumkan pendanaan melalui hutang akan mendapatkan sinyal yang positif dari investor. Hal tersebut dikarenakan investor menganggap bahwa perusahaan mampu mengelola dana hutang yang dimilikinya untuk meningkatkan pendapatan, sehingga *return* saham perusahaan akan mengalami peningkatan (Sugeng, 2017:291). Salah satu cara yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya adalah melalui rasio solvabilitas.

Solvabilitas perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang (Hantono, 2018:12). *Debt to*

equity ratio yang tinggi berarti sebuah perusahaan telah melaksanakan pembiayaan yang agresif, sehingga perusahaan tumbuh bersamaan dengan hutangnya. Hal tersebut akan menimbulkan volatilitas keuntungan sebagai hasil adanya tambahan biaya bunga. Jika utang dalam jumlah besar digunakan untuk peningkatan operasional, perusahaan akan mampu menciptakan pendapatan lebih banyak dibandingkan jika tidak menggunakan pembiayaan dari luar. Jika peningkatan pendapatan lebih tinggi dibandingkan pertambahan biaya utang (bunga), maka pemegang saham akan mendapatkan pendapatan lebih dan akan dibagikan kepada seluruh pemegang saham (Guinan dan Kusdianto, 2010:82).

Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian dari (Dian, 2019) yang membuktikan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H₅ Solvabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.6 Pengaruh Aktivitas terhadap *Return* Saham

Menurut teori agensi, pihak agen (manajemen perusahaan) memiliki kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan pihak *principal*. Salah satu bentuk pertanggungjawaban agen terhadap *principal* atas kinerja yang telah diberikan kepada perusahaan adalah melalui laporan keuangan. Melalui laporan keuangan, pihak *principal* dapat mengetahui seberapa baik perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Semakin meningkat penjualan yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan meningkatkan *return* saham yang akan dibagikan kepada investor. Pihak *principal* dapat menilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan melalui rasio aktivitas.

Aktivitas perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Inventory Turnover*. *Inventory Turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan berputar dalam satu periode, dimana semakin kecil nilai dari *Inventory Turnover* menunjukkan bahwa semakin buruk kinerja perusahaan dalam mengelola persediaannya (Kasmir, 2016). Nilai *Inventory Turnover* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan

mampu menjual persediaan yang dimiliki dalam jumlah yang besar untuk menghasilkan keuntungan. Bila penjualan perusahaan mengalami peningkatan, maka keuntungan perusahaan juga akan mengalami peningkatan yang berdampak pada meningkatnya *return* saham. Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian dari (Kurniawan, dkk., 2016) yang membuktikan bahwa aktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

H₆ Aktivitas berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham

Menurut teori agensi, pihak agen memiliki tanggungjawab terhadap pihak *principal* untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan *principal*. Salah satu bentuk tanggungjawab pihak agen kepada pihak *principal* atas tanggung jawabnya dalam mengelola perusahaan adalah melalui laporan keuangan. Pada laporan keuangan perusahaan, pihak *principal* dapat melihat seberapa besar tingkat penjualan perusahaan. Apabila perusahaan berhasil meningkatkan tingkat penjualan perusahaan dari tahun sebelumnya, maka hal tersebut menunjukkan semakin baik kinerja pihak agen dalam mengelola kepentingan pihak *principal*. Hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan dari pihak *principal* untuk melakukan investasi pada perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak *principal* untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aset yang dimiliki adalah melalui rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang membandingkan antara laba bersih dengan total aset (Hery, 2015:138). Profitabilitas mampu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin tinggi rasio profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi bagi pemegang saham, sehingga akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya (Hery, 2017:3). Pernyataan tersebut juga didukung hasil penelitian (Dwikirana dan Prasetyono, 2016); (Rizal, 2016); dan (Dian, 2019) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

H₇ Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.8 Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham melalui Profitabilitas

Menurut teori sinyal, perusahaan yang melakukan pendanaan melalui hutang akan mengirimkan sinyal positif bagi investor, sehingga harga saham mengalami peningkatan. Hal tersebut dapat terjadi karena investor beranggapan bahwa perusahaan yang melakukan pendanaan kegiatan operasionalnya melalui hutang, dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan *return* saham yang akan dibagikan kepada investor.

Sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor tersebut salah satunya melalui laporan keuangan perusahaan, dimana pihak investor dapat melihat aspek fundamental perusahaan yang dapat diukur melalui rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut akan mengarah pada peningkatan profitabilitas perusahaan yang pada akhirnya melalui peningkatan profitabilitas akan memberikan sinyal bagi investor. Oleh karena itu, profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham karena pihak emiten akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan mereka guna meningkatkan *return* saham yang diberikan pada investor (Kurniawan, Yuliani dan Ghasarma, 2016; 124). Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian dari (Sudarman, 2017) yang membuktikan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

H₈ Likuiditas Berpengaruh terhadap *Return* Saham Melalui Profitabilitas

2.3.9 Pengaruh Solvabilitas terhadap *Return* Saham melalui Profitabilitas

Perusahaan yang melakukan pendanaan melalui hutang akan berusaha untuk meningkatkan kinerja mereka melalui pengelolaan hutang yang baik guna meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan pendanaan melalui hutang akan memberikan sinyal positif bagi investor (Sugeng, 2017:291). Semakin baik perusahaan dalam mengelola dana hutang yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bagi perusahaan, maka hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan dan *return* saham perusahaan akan mengalami

peningkatan (Kurniawan, Yuliani dan Ghasarma, 2016; 124). Pernyataan tersebut juga didukung hasil penelitian dari (Sudarman, 2017) yang membuktikan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham.

H₉ Solvabilitas Berpengaruh terhadap *Return* Saham Melalui Profitabilitas

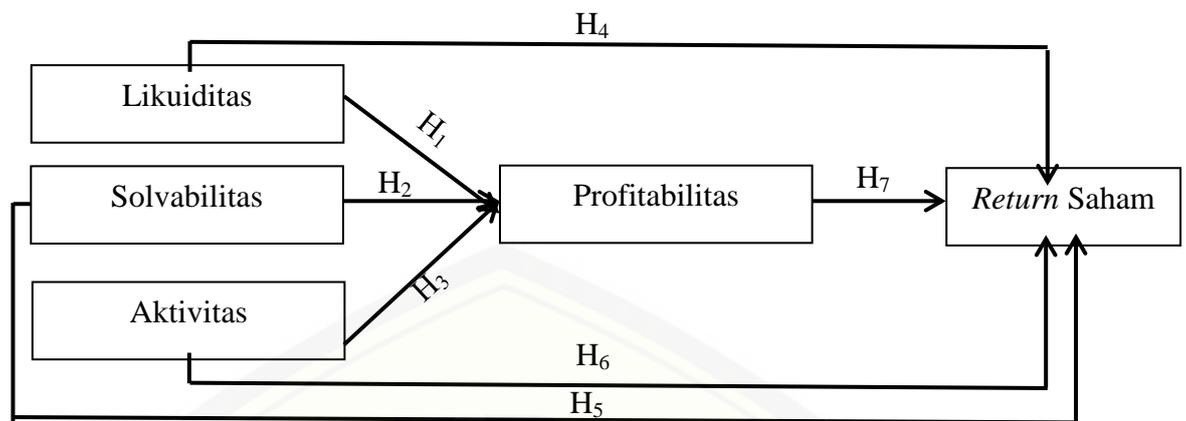
2.3.10 Pengaruh Aktivitas terhadap *Return* Saham melalui Profitabilitas

Rasio aktivitas penting bagi manajemen karena besar kecilnya keuntungan yang diperoleh setiap bulan, tergantung pada pengelolaan dana likuiditas serta persediaan dan piutang (Samsul, 2015:204). Semakin baik pengelolaan perusahaan terhadap sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan perusahaan maka akan meningkatkan *return* saham yang diperoleh investor. Hal tersebut sesuai dengan teori agensi dimana melalui laporan keuangan sebagai bentuk pertanggungjawaban pihak agen, pihak principal dapat mengetahui seberapa baik perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Semakin meningkat penjualan yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan meningkatkan *return* saham yang akan dibagikan kepada investor. pernyataan tersebut juga didukung hasil penelitian dari (Farisa, 2017); (Santi dan Stepanus, 2018) yang membuktikan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh aktivitas terhadap *return* saham.

H₁₀ Aktivitas Berpengaruh terhadap *Return* Saham Melalui Profitabilitas

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan suatu kerangka yang berisi tentang variabel yang diteliti, dapat berisi pengaruh atau hubungan antara variabel satu dengan variabel lainnya (Sarmanu, 2017:34). Selanjutnya, dalam penyusunan kerangka konseptual, dibutuhkan suatu hipotesis. Hipotesis adalah pernyataan yang lemah, karena belum ada data dan belum diuji kebenarannya. Hipotesis disusun sebelum penelitian dilaksanakan karena hipotesis akan dapat memberikan petunjuk pada tahap pengumpulan, analisis, dan interpretasi data (Sarmanu, 2017:40). Kerangka konseptual dan hipotesis dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:



Gambar 2 1. Kerangka Konseptual

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. *explanatory research* adalah suatu penelitian yang bertujuan untuk melakukan eksplorasi (penggalian) informasi (ilmiah) (Solimun dkk., 2018). Variabel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari tiga variabel independen, satu variabel intervening dan satu variabel dependen. Penelitian ini berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan mengontrol suatu gejala. Oleh karena itu, dalam penelitian ini nantinya akan dijelaskan mengenai adanya hubungan timbal balik antara variabel yang akan diteliti dan sejauh mana hubungan tersebut saling mempengaruhi serta untuk mengetahui kemampuan variabel intervening dalam mengintervening variabel independen dengan variabel dependen.

Alasan utama pemilihan jenis penelitian eksplanatori ini adalah untuk menguji hipotesis yang diajukan, supaya dapat menjelaskan pengaruh variabel independen yang meliputi likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap variabel dependen yakni *return* saham, serta kemampuan variabel intervening dalam hal ini profitabilitas dalam mengintervening variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan yang telah terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2015-2019 sebagai objek penelitian. Data yang diperoleh akan dianalisis dengan menggunakan pendekatan statistik.

3.2 Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dan sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder. Data sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain (bukan oleh peneliti sendiri) untuk tujuan yang lain dan peneliti hanya sekadar mencatat, mengakses, atau meminta data tersebut ke pihak lain yang telah mengumpulkannya di lapangan (Istijanto, 2013:33). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*

(JII) periode 2015-2019 dan data *return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019 dengan sumber data berasal dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni *idx.co.id* dan website perusahaan.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian disesuaikan dengan jenis data penelitian. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, sehingga teknik pengambilan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi. Dokumentasi adalah data yang terkumpul atau dikumpulkan dari peristiwa masa lalu dan data yang diperoleh kebanyakan berupa data sekunder dan data tersebut telah memiliki makna untuk diinterpretasikan (Riyanto dan Hatmawan, 2020:28). Teknik dokumentasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan melihat, mengumpulkan, mencatat, dan menganalisis data sekunder yang telah diterbitkan di website *idx.co.id* yang memiliki korelasi dengan permasalahan yang diangkat.

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan dari subjek dan/atau objek yang akan menjadi sasaran penelitian, dimana subjek penelitian merupakan tempat atau lokasi data variabel yang akan digunakan. Populasi penelitian yang didasarkan pada objek penelitian merupakan suatu atribut data yang memiliki karakteristik tertentu dan variasi tertentu yang telah ditetapkan peneliti sehingga mudah untuk dikumpulkan, dianalisis dan diambil kesimpulan dari atribut atau data tersebut (Riyanto dan Hatmawan, 2020:11). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019.

Sampel penelitian adalah bagian yang memberikan gambaran secara umum dari populasi (Riyanto dan Hatmawan, 2020:11). Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian adalah *Purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah suatu teknik sampling yang menggunakan kriteria yang telah dipilih oleh peneliti dalam memilih sampel (Untari, 2018:37). Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dari tahun 2015-2019;

2. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan secara urut dan lengkap selama tahun 2015 hingga 2019;
3. Memiliki kelengkapan data berdasarkan variabel yang diteliti yaitu likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas dan *return* saham.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari tiga jenis variabel yakni, variabel independen, variabel dependen, dan variabel intervening. Penjelasan setiap variabel beserta alat ukurnya adalah sebagai berikut:

3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Indra dan Cahyaningrum, 2019:3). Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *return* saham. *Return* investasi dibagi menjadi dua jenis yakni *return* harapan (*expected return*) dan *return* aktual (*realized return*). *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang, sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu (Tandelilin, 2010:10). Data harga saham yang digunakan dalam menghitung *return* saham adalah harga saham penutupan (*closing price*) saat akhir tahun pada saat tutup buku. Penelitian terdahulu yang menjadi rujukan dalam penyusunan penelitian ini yang menggunakan *return* sebagai variabel dependen yakni (Rizal, 2016). Rumus untuk menghitung *return* saham menurut (Suganda, 2018) adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

3.5.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab berubahnya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Indra dan Cahyaningrum, 2019:2). Variabel Independen yang digunakan pada penelitian ini adalah:

a. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajiban atau hutang-hutang jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang digunakan pada penelitian ini adalah *current ratio* dengan rumus *current ratio* sebagai berikut (Hantono, 2018:11):

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

b. Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (Kasmir, 2016:114). Solvabilitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt To Equity ratio* (DER). Rumus *Debt to equity ratio* menurut (Hantono, 2018:12) adalah sebagai berikut:

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

c. Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam pemanfaatan semua sumber daya atau aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Darya, 2019:155). Aktivitas perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Inventory Turnover*. Rumus rumus *Inventory Turnover* menurut (Arifin, 2014) yakni:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata-Rata Persediaan}}$$

3.5.3 Variabel Intervening

Variabel intervening adalah variabel antara yang terletak diantara variabel independen dan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen (Purnomo, 2017:220). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2016:117). Profitabilitas, dalam

penelitian ini diukur menggunakan *Return On assets* (ROA). Rumus *return on assets* menurut (Hery, 2017:314) adalah:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan atau penyusunan data dalam bentuk tabel numerik dan grafik. Statistik deskriptif umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama dan data demografi responden. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat frekuensi, tendensi sentral (rata-rata, median, modus) dan disperse (deviasi standard dan varian)(Alhamda, 2018:80).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah uji persyaratan yang digunakan untuk uji regresi dengan metode estimasi *Ordinal Least Squares* (OLS). Uji asumsi klasik yang hasilnya memenuhi asumsi akan memberikan hasil *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Sebaliknya, apabila uji asumsi tidak memenuhi kriteria asumsi, maka model regresi yang diuji akan memberikan makna bias dan menjadi sulit untuk diinterpretasikan. Menurut (Riyanto dan Hatmawan, 2020:137) uji asumsi klasik dibagi menjadi 4 bagian yakni:

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Riyanto & Hatmawan, 2020). Uji normalitas data dapat dilakukan dengan dua cara yakni analisis grafik dan analisis statistik. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan analisis grafik yakni grafik “Normal P-P Plot”. Analisis grafik dapat dilakukan dengan melihat grafik “Normal P-P Plot” dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut (Marsam, 2020:129):

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas;
 - b. Jika data menyebar jauh garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.
- b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah uji untuk variabel bebas, di mana korelasi antar variabel bebas dilihat, jika ada dua variabel bebas di mana kedua variabel tersebut berkorelasi sangat kuat, maka secara logika persamaan regresinya cukup diwakili oleh salah satu variabel saja. Terdapat beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas (Yudiatmaja, 2013:78), yaitu:

1. Nilai R² yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris yang sangat tinggi, namun secara individual variabel bebas banyak yang tidak signifikan memengaruhi variabel terikat ;
2. Menganalisis korelasi antar variabel bebas. Jika korelasi antar variabel kurang dari 0,9 dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas;
3. Multikolinearitas dapat juga diketahui dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai $VIF \leq 10$, maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas;
4. Adanya multikolinearitas juga dapat diidentifikasi dari nilai *Eigenvalue* sejumlah variabel bebas yang mendekati nol.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residual pengamatan yang satu ke pengamatan lainnya (Yudiatmaja, 2013:82). Metode yang digunakan untuk melakukan uji heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah Uji Glester. Menurut (Riyanto dan Hatmawan, 2020:140), terdapat beberapa kriteria penilaian dalam uji glester yakni:

1. Apabila nilai koefisien parameter untuk variabel *independent* memiliki nilai sig. $\leq 0,05$, maka model regresi terdapat heteroskedastisitas;
2. Apabila nilai koefisien parameter untuk variabel *independent* memiliki nilai sig. $> 0,05$, maka model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

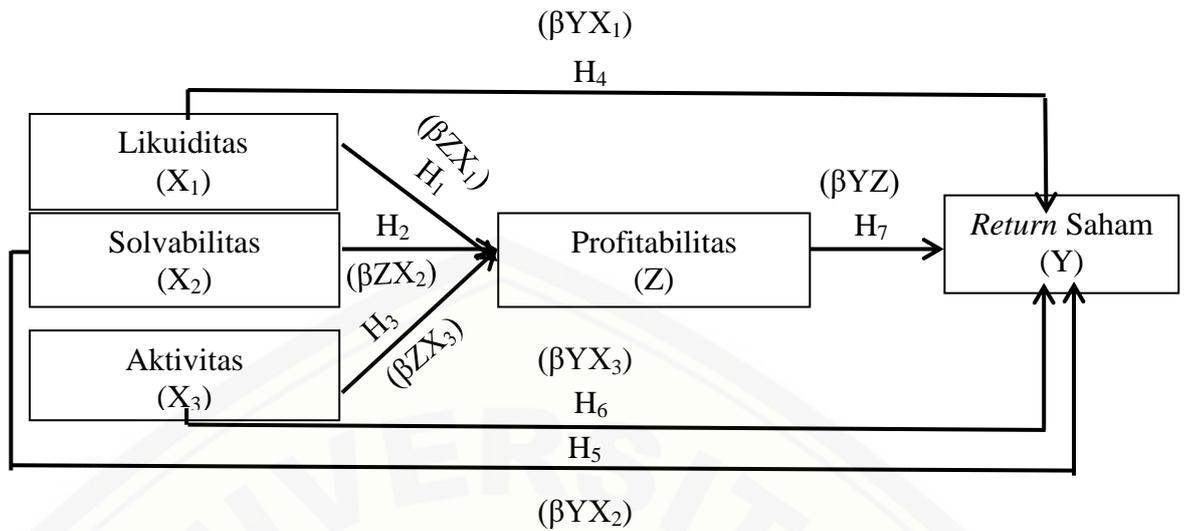
Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam metode regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Adapun untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test) dengan kriteria pengambilan keputusannya sebagai berikut (Riyanto dan Hatmawan, 2020:138):

1. Jika $0 < d < dL$, berarti terdapat autokorelasi positif;
2. Jika $4 - dL < d < 4$, berarti terdapat autokorelasi negatif;
3. Jika $dU < d < 4 - dU$, berarti tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif;
4. Jika $dL \leq d \leq dU$ atau $4 - dU \leq d \leq 4 - dL$, maka pengujian tidak meyakinkan.

3.6.3 Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan SPSS. SPSS adalah perangkat lunak yang digunakan untuk pengolahan data statistik (Enterprise, 2020:158). Analisis data yang digunakan pada penelitian ini meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis jalur, koefisien determinasi (R Square), uji sobel dan pengujian hipotesis yang terdiri dari uji t dan uji f .

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan alat analisis yang bertujuan untuk menganalisis pola hubungan kausal berapa besar pengaruh langsung dan tidak langsung dengan skala ukuran yang digunakan adalah skala interval dengan data berdistribusi normal (Herlina, 2019:157). Diagram jalur dan koefisien jalur dalam penelitian disajikan sebagai berikut.



Gambar 3 1. Model Analisis Jalur

Keterangan gambar:

βZX_1 = Koefisien jalur pengaruh X_1 terhadap Z

βZX_2 = Koefisien jalur pengaruh X_2 terhadap Z

βZX_3 = Koefisien jalur pengaruh X_3 terhadap Z

βYX_1 = Koefisien jalur pengaruh X_1 terhadap Y

βYX_2 = Koefisien jalur pengaruh X_2 terhadap Y

βYX_3 = Koefisien jalur pengaruh X_3 terhadap Y

βYZ = Koefisien jalur pengaruh Z terhadap Y

Model analisis jalur dalam penelitian ini dapat diuraikan dalam persamaan struktural sebagai berikut :

$$Z = \beta_0 + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \epsilon \dots \dots \dots \text{(Persamaan I)}$$

$$Y = \beta_0 + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta Z + \epsilon \dots \dots \dots \text{(Persamaan II)}$$

Keterangan :

- X_1 = Liabilitas perusahaan i pada periode t
- X_2 = Solvabilitass perusahaan i pada periode t
- X_3 = Aktivitas perusahaan i pada periode t
- Z = profitabilitas perusahaan i pada periode t
- Y = *Return* saham perusahaan i pada periode t

3.7 Menghitung Jalur

Perhitungan jalur digunakan untuk menjelaskan pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas. Ketiga variabel tersebut dapat memberikan pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap *return* saham melalui profitabilitas. Berikut penjelasan mengenai pengaruh langsung dan tidak langsung likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *return* saham.

a. Pengaruh Langsung (*Direct Effect* atau DE)

1. Pengaruh variabel Likuiditas terhadap Profitabilitas.

$$DEZX_1 = X_1 \Rightarrow Z$$

2. Pengaruh variabel Solvabilitas terhadap Profitabilitas.

$$DEZX_2 = X_2 \Rightarrow Z$$

3. Pengaruh variabel Aktivitas terhadap Profitabilitas.

$$DEZX_3 = X_3 \Rightarrow Z$$

4. Pengaruh variabel Likuiditas terhadap *Return* Saham.

$$DEYX_1 = X_1 \Rightarrow Y$$

5. Pengaruh variabel Solvabilitas terhadap *Return* Saham.

$$DEYX_2 = X_2 \Rightarrow Y$$

6. Pengaruh variabel Aktivitas terhadap *Return* Saham.

$$DEYX_3 = X_3 \Rightarrow Y$$

7. Pengaruh variabel Profitabilitas terhadap *Return* Saham.

$$DEYZ = Z \Rightarrow Y$$

b. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect* atau IE)

1. Pengaruh variabel Likuiditas terhadap *Return* Saham melalui Profitabilitas.

$$IEYZX_1 = X_1 \Rightarrow Z \Rightarrow Y$$

2. Pengaruh variabel Solvabilitas terhadap *Return* Saham melalui Profitabilitas.

$$IEYZX_2 = X_2 \Rightarrow Z \Rightarrow Y$$

3. Pengaruh variabel Aktivitas terhadap *Return* Saham melalui Profitabilitas.

$$IEYZX_3 = X_3 \Rightarrow Z \Rightarrow Y$$

3.8 Pengujian Hipotesis

3.8.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji makna koefisien regresi parsial masing-masing variabel bebas. Adapun pengambilan keputusan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien regresi dengan nilai t tabel sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Selain itu, dasar pengambilan keputusan dalam uji t ini adalah dengan melihat nilai signifikansi. Apabila nilai signifikansi α kurang dari 0,05, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Wahyuni, 2020: 44).

2.8.2 Uji F

Uji F merupakan salah satu bentuk dalam uji homogenitas, dimana uji F tersebut digunakan apabila kelompok datanya memenuhi atau tidak memenuhi asumsi distribusi normal. Kriteria uji F adalah (Simanjuntak, 2020:54):

- a. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima
- b. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

2.8.3 Uji Sobel (*Sobel Test*)

Variabel disebut sebagai variabel intervening jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Riyanto dan Hatmawan, 2020:219). Variabel intervening pada penelitian ini diuji menggunakan uji sobel.

Uji sobel tersebut dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung dari variabel independen (X) kepada variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (Z). Pengaruh tidak langsung variabel X ke Y melalui Z menurut (Riyanto dan Hatmawan, 2020:219), dihitung dengan cara mengalikan jalur $X \rightarrow Z$ (a) dengan jalur $Z \rightarrow Y$ (b) atau (ab). Jadi koefisien $ab = (c-c^1)$, dimana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol Z, sedangkan c^1 adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol Z. Standard error a dan b ditulis dengan S_a dan S_b , besarnya standard error tidak langsung S_{ab} dihitung dengan rumus berikut (Rizal,2016):

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut (Rizal,2016):

$$t = \frac{(a)(b)}{Sab}$$

Nilai t hitung tersebut akan dibandingkan dengan nilai t tabel dan bila nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh mediasi.

3.9 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi adalah suatu nilai yang menggambarkan seberapa besar perubahan atau variasi dari variabel dependen bisa dijelaskan oleh perubahan atau variasi dari variabel independen. Terdapat dua jenis koefisien determinasi yakni koefisien determinasi biasa (*R Square*) dan koefisien determinasi disesuaikan (*Adjusted R Square*) (Kurniawan, 2019:31). Koefisien determinasi yang digunakan pada penelitian ini adalah *Adjusted R Square*. *Adjusted R Square* merupakan nilai R^2 yang disesuaikan, sehingga gambarnya lebih mendekati mutu penajakan model dalam populasi serta nilai *adjusted R square* dapat naik atau turun apabila terdapat penambahan variabel independen dalam model penelitian. (Ghozali, 2011: 87).

BAB 5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic indeks* periode 2015-2019. Variabel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari 3 variabel independen, 1 variabel intervening dan 1 variabel dependen. Variabel independen terdiri dari likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, dan aktivitas yang diproksikan dengan *inventory turnover*. Selanjutnya, variabel intervening yang digunakan pada penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* dan variabel dependen yakni *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal tersebut menolak hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*.
2. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal tersebut menerima hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*. Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian analisis jalur atas pengaruh solvabilitas terhadap profitabilitas menunjukkan hubungan yang positif. Hal tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai dari *debt to equity ratio* yang diimbangi dengan semakin baik pengelolaan perusahaan terhadap dana yang berasal dari hutang, maka akan meningkatkan nilai profitabilitas perusahaan dan bila semakin rendah nilai *debt to equity ratio*, maka semakin rendah pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas.

3. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel aktivitas yang diproksikan dengan *inventory turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal tersebut menolak hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan aktivitas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*.
4. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menerima hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*. Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian analisis jalur atas pengaruh likuiditas terhadap *return* saham menunjukkan hubungan yang positif. Hal tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai *current ratio* yang menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka semakin tinggi *return* saham yang didapatkan investor dan semakin rendah nilai *current ratio* maka semakin rendah *return* saham yang didapatkan investor.
5. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menolak hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*.
6. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel aktivitas yang diproksikan dengan *inventory turnover* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menerima hipotesis keenam (H_6) yang menyatakan aktivitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*. Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian analisis jalur atas pengaruh aktivitas terhadap *return* saham menunjukkan hubungan yang positif. Hal tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai *inventory turnover* perusahaan yang menandakan bahwa semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola persediaanya,

maka semakin tinggi *return* saham yang didapatkan perusahaan dan semakin rendah nilai *inventory turnover* perusahaan, maka semakin rendah *return* saham yang didapatkan investor karena nilai *inventory turnover* yang semakin rendah menunjukkan bahwa semakin buruk kinerja perusahaan dalam mengelola persediaanya.

7. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menerima hipotesis ketujuh (H_7) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*. Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian analisis jalur atas pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham menunjukkan hubungan yang positif. Hal tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai *return on asset* yang menunjukkan bahwa semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan total asset yang dimiliki, maka semakin tinggi *return* saham yang didapat investor dan semakin rendah nilai dari *return on asset* yang menunjukkan bahwa semakin rendah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin rendah *return* saham yang didapatkan investor.
8. Hasil uji sobel menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham. Hal tersebut menerima hipotesis ketujuh (H_9) yang menyatakan Solvabilitas Berpengaruh terhadap *Return* Saham Melalui Profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2015-2019.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yakni nilai *Adjusted R Square* yang masih rendah sebesar 18,4% untuk pengaruh likuiditas, solvabilitas dan aktivitas terhadap profitabilitas dan sisanya 81,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar variabel dalam model penelitian. Selanjutnya, untuk pengaruh variabel likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas terhadap *return* saham

didapatkan hasil sebesar 15,2% dan sisanya 84,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar variabel dalam model penelitian.

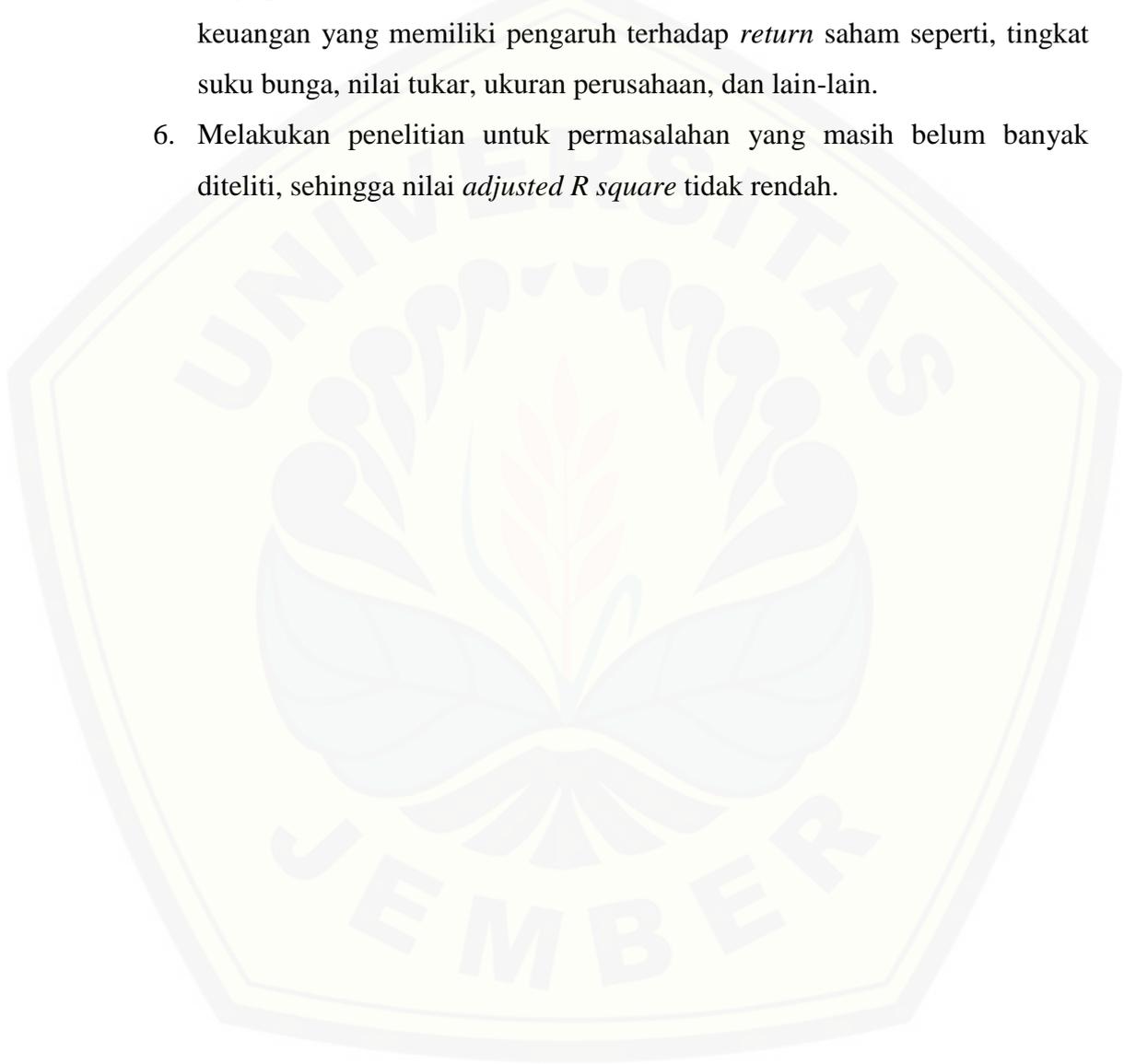
5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang telah disebutkan, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil yang signifikan antara solvabilitas dengan profitabilitas serta memiliki hubungan yang positif, maka perusahaan yang memiliki nilai solvabilitas yang tinggi harus meningkatkan kualitas pengelolaan dana yang berasal dari hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan baik untuk dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, sehingga peningkatan dari nilai solvabilitas akan diimbangi dengan peningkatan nilai profitabilitas perusahaan.
2. Berdasarkan hasil yang signifikan antara likuiditas dengan *return* saham serta memiliki hubungan yang positif, maka perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang rendah harus meningkatkan kualitas pengelolaan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan baik untuk dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Adapun keuntungan yang diperoleh tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan serta membayar *return* saham bagi investor dan bagi perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang tinggi, dapat meningkatkan pengelolaan aktiva lancar yang dimiliki untuk menghindari kemungkinan adanya aset lancar perusahaan yang menganggur.
3. Berdasarkan hasil yang signifikan antara aktivitas dengan *return* saham serta memiliki hubungan yang positif, maka perusahaan yang memiliki nilai aktivitas yang rendah harus meningkatkan kualitas pengelolaan persediaan yang dimiliki perusahaan dengan baik untuk dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, dimana hasil keuntungan tersebut dapat digunakan perusahaan untuk membayar *return* saham bagi investor.
4. Berdasarkan hasil yang signifikan antara profitabilitas dengan *return* saham serta memiliki hubungan yang positif, maka perusahaan yang

memiliki nilai profitabilitas yang tinggi harus dapat meningkatkan pengelolaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan, baik untuk perluasan usaha atau yang lainnya, sehingga perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi.

5. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lain di luar rasio keuangan yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham seperti, tingkat suku bunga, nilai tukar, ukuran perusahaan, dan lain-lain.
6. Melakukan penelitian untuk permasalahan yang masih belum banyak diteliti, sehingga nilai *adjusted R square* tidak rendah.



DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S. (2018). Pengaruh Current Ratio, Account Receivable Turnover, Inventory Turnover, Total Asset Turnover Dan Debt To Equity Terhadap Return On Asset (Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Akuntansi Dan Keuangan*, 2, 55–72.
- Aditya, I. G. N. W., & Badjar, I. B. (2018). Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Leverage Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen UNUD*, 7, 1831–1861.
- Alhamda, S. (2018). *Buku Ajar Metlit Dan Statistik*. Deepublish.
- Antriksa, N. M., & Sudiarta, G. M. (2019). Peran Profitabilitas Memediasi Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 3303–3333.
- Arifin, J. (2014). *Matematika Akuntansi Menggunakan Microsoft Excel*. PT Elex Media Komputindo.
- Beautric, D., Sasongko, H., & Simamora, P. (2019). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Manajemen*.
- Cahyani, N. L. A. P., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di Bei. *E-Jurnal Manajemen UNUD*, 6, 5262–5286.
- Darmanto, Wardaya, S., & Dwiyani, T. (2015). *Bauran Orientasi Strategi Dan Kinerja Organisasi*. Deepublish.
- Darya, I. G. (2019). *Akuntansi Manajemen*. Uwais Inspirasi Indonesia.
- Dian, L. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Beta Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017). SKRIPSI. Yogyakarta: Universitas Pembangunan Nasional Veteran

- Dwikirana, S. A., & Prasetiono. (2016). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Management*, 1–15.
- Enterprise, J. (2020). *Menulis Skripsi, Jurnal, Dan Tulisan Ilmiah Dengan MS Word*. Elex Media Komputindo.
- Erari, A. (2014). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Asset Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 5, 175–191.
- Farisa, A. Y. (2017). Pengaruh Likuiditas, Financial Leverage, Aktivitas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Terhadap Return Saham. Skripsi. Semarang: Universitas Semarang.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan*. RV Pustaka Horizon.
- Fitra, H. (2019). *Analisis Neraca Dan Laporan Realisasi Anggaran Pemerintah Daerah*. CV IRDH.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guinan, J., & Kusdianto, Y. (2010). *Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Hikmah.
- Hantono. (2018). *Konsep Analisa Laporan Keuangan Dengan Pendekatan Rasio Dan SPSS*. Deepublish.
- Herlina, V. (2019). *Panduan Praktis Mengolah Data Kuesioner Menggunakan SPSS*. Elex Media Komputindo.
- Hery. (2015). *Analisis Kinerja Manajemen*. Grasindo.
- Hery. (2017). *Balanced Scorecard For Business*. PT Grasindo.
- Hery. (2017). *Teori Akuntansi: Pendekatan Konsep Dan Analisis*. Gramedia Pustaka Utama.
- Indra, I. M., & Cahyaningrum, I. (2019). *Cara Mudah Memahami Metodologi Penelitian*. Deepublish.
- Istijanto. (2013). *Riset Sumber Daya Manusia*. Gramedia Pustaka Utama.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana Prenada Media

Group.

- Kurniawan, A. (2019). *Pengolahan Riset Ekonomi Jadi Mudah Ibm SPSS*. Jakad Publishing.
- Kurniawan, T., Yuliani, & Ghasarma, R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Financial Leverage, Aktivitas Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Universitas Sriwijaya*, 14, 121–132.
- Lestari, A. Y. (2018). Pengaruh Inventory Turn Over (Ito) Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Tedc*, 12(1), 15–18.
- Liliana. (2019). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Indeks Sri-Kehati Periode 2013-2017. Skripsi. Sumatera Utara: Universitas Sumatera Utara.
- Marsam. (2020). *Pengaruh Gaya Kepemimpinan, Kompetensi Dan Komitmen Terhadap Kinerja Pegawai Pada Unit Pelaksana Teknis (UPT) Di Lingkungan Yapis Cabang Kabupaten Biak Numfor*. CV. Penerbit Qiara Media.
- Nasional, F. D. S. (2011). *Fatwa DSN Mekanisme Perdagangan Efek.Pdf*.
- Nugraha. (2019). Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Melalui Corporate Social Responsibility (Csr) Sebagai Variabel Intervening Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia. Skripsi. Palembang: Universitas Negeri Raden Fatah.
- Nurmayangsari, A. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Survei Pada Sektor Industri Dasar Dan Kimia Subsektor Semen Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2017). Tesis. Bandung: Universitas Langlangbuana.
- Oktavianto, R., Dhiana, P., & Oemar, A. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas Dan Rasio Aktivitas Terhadap Kinerja Keuangan. *Ekonomi Dan Bisnis*, 1–12.
- Purnomo, R. A. (2017). *Analisis Statistik Ekonomi Dan Bisnis Dengan SPSS*. UNMUH Ponorogo Press.
- Republika.co.id. (2015, 30 Juni). Kinerja Pasar Modal Indonesia Mengalami Tren

- Punurunan. Diakses pada 30 Desember 2020, dari <https://republika.co.id/berita/ptwhwt383/kinerja-pasar-modal-syariah-indonesia-alami-tren-penurunan>
- Riyanto, S., & Hatmawan, A. A. (2020). *Metode Riset Penelitian Kuantitatif*. Deepublish.
- Rizal, M. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2012-2014). *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2016*.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga.
- Santi, C., & Stepanus, M. (2018). Pengaruh TATO Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen. *Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 2, 30–41.
- Sarmanu. (2017). *Dasar Metodologi Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan Statistika*. Airlangga University Press.
- Sattar. (2017). *Pengantar Bisnis*. Deepublish.
- Septiana, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan (Pemahaman Dasar Dan Analisis Kritis Laporan Keuangan)*. Duta Media Publishing.
- Simanjuntak, S. D. (2020). *Statistik Penelitian Pendidikan Dengan Aplikasi Ms. Excel Dan SPSS*. CV. Jakad Media Publishing.
- Solimun, Armanu, & Fernandes, A. A. R. (2018). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Perspektif Sistem*. UB Press.
- Sudarman, L. (2017). Peran Rasio Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 67–82.
- Sudaryo, Y., Sjarif, D., & Sofiati, N. A. (2017). *Keuangan Di Era Otonomi Daerah*. Penerbit Andi.
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study: Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. CV. Seribu Bintang.
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Deepublish.
- Supriyono. (2018). *Akuntansi Keperilakuan*. Gadjah Mada University Press.

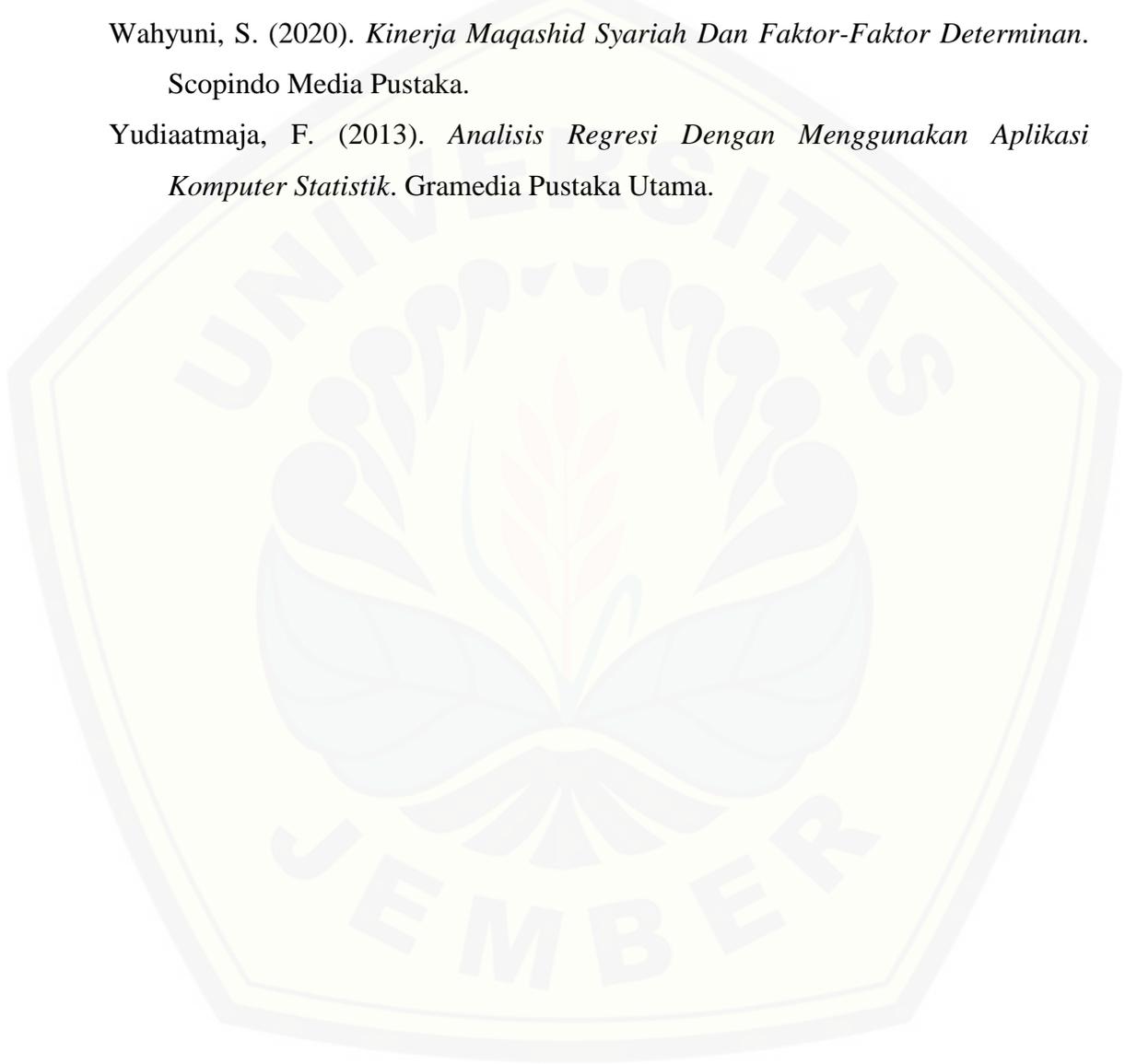
Surtrisna, A., Rastina, Abidin, D., & Syamsinar. (2019). *Akuntansi Keperilakuan Manajerial*. Deepublish.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi*. Penerbit Kanisius.

Untari, D. T. (2018). *METODOLOGI PENELITIAN: Penelitian Kontemporer Bidang Ekonomi Dan Bisnis*. CV. Pena Persada.

Wahyuni, S. (2020). *Kinerja Maqashid Syariah Dan Faktor-Faktor Determinan*. Scopindo Media Pustaka.

Yudiaatmaja, F. (2013). *Analisis Regresi Dengan Menggunakan Aplikasi Komputer Statistik*. Gramedia Pustaka Utama.



LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
2	ASII	PT Astra International Tbk
3	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
4	INCO	PT Vale Indonesia Tbk
5	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
6	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
7	LPPF	PT Matahari Department Store Tbk
8	PTPP	PT Pembangunan Perumahan, Tbk
9	UNTR	PT. United Tractors Tbk
10	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
11	WIKA	PT Wijaya Karya Tbk

Lampiran 2. Rekapitulasi Data Penelitian

a. Data *Current Ratio*

NO	KODE	TAHUN	CR
1	AKRA	2015	1,495586
2	ASII	2015	2,616432
3	ICBP	2015	2,326008
4	INCO	2015	2,006088
5	INDF	2015	1,705334
6	KLBF	2015	3,696495
7	LPPF	2015	2,93191
8	PTPP	2015	2,598504
9	UNTR	2015	2,147653
10	UNVR	2015	0,653971
11	WIKA	2015	1,185208
12	AKRA	2016	1,270934
13	ASII	2016	1,239383
14	ICBP	2016	2,406782
15	INCO	2016	4,539424
16	INDF	2016	1,508131
17	KLBF	2016	4,131144
18	LPPF	2016	1,149013
19	PTPP	2016	1,858784
20	UNTR	2016	2,298836

21	UNVR	2016	0,605632
22	WIKA	2016	1,475576
23	AKRA	2017	1,623789
24	ASII	2017	1,228632
25	ICBP	2017	2,428285
26	INCO	2017	4,617602
27	INDF	2017	1,502715
28	KLBF	2017	4,509401
29	LPPF	2017	1,139008
30	PTPP	2017	1,444837
31	UNTR	2017	2,804383
32	UNVR	2017	1,633693
33	WIKA	2017	1,343957
34	AKRA	2018	1,397616
35	ASII	2018	1,126328
36	ICBP	2018	1,951733
37	INCO	2018	3,598711
38	INDF	2018	1,06629
39	KLBF	2018	4,657703
40	LPPF	2018	1,100225
41	PTPP	2018	1,415173
42	UNTR	2018	1,14074
43	UNVR	2018	0,732485
44	WIKA	2018	1,618718
45	AKRA	2019	1,237028
46	ASII	2019	1,291071
47	ICBP	2019	2,535695
48	INCO	2019	4,308344
49	INDF	2019	1,272071
50	KLBF	2019	4,354683
51	LPPF	2019	1,058103
52	PTPP	2019	1,367768
53	UNTR	2019	1,559801
54	UNVR	2019	0,6529
55	WIKA	2019	2,394933

b. Data Debt to Equity Ratio

NO	KODE	TAHUN	DER
1	AKRA	2015	1,086572
2	ASII	2015	0,939692
3	ICBP	2015	0,620844

4	INCO	2015	0,248209
5	INDF	2015	1,129595
6	KLBF	2015	0,252154
7	LPPF	2015	2,516007
8	PTPP	2015	1,11272
9	UNTR	2015	0,572354
10	UNVR	2015	2,258498
11	WIKA	2015	2,604642
12	AKRA	2016	0,960628
13	ASII	2016	0,87165
14	ICBP	2016	0,562198
15	INCO	2016	0,213074
16	INDF	2016	0,870092
17	KLBF	2016	0,221614
18	LPPF	2016	1,618998
19	PTPP	2016	1,973905
20	UNTR	2016	0,501368
21	UNVR	2016	2,559689
22	WIKA	2016	1,487979
23	AKRA	2017	0,863108
24	ASII	2017	0,891178
25	ICBP	2017	0,555747
26	INCO	2017	0,200725
27	INDF	2017	0,880788
28	KLBF	2017	0,195926
29	LPPF	2017	1,331384
30	PTPP	2017	1,933543
31	UNTR	2017	0,730452
32	UNVR	2017	2,654552
33	WIKA	2017	2,12222
34	AKRA	2018	1,008783
35	ASII	2018	0,976973
36	ICBP	2018	0,513495
37	INCO	2018	0,169199
38	INDF	2018	0,933974
39	KLBF	2018	0,186446
40	LPPF	2018	1,773609
41	PTPP	2018	2,220789
42	UNTR	2018	1,038206
43	UNVR	2018	1,75295
44	WIKA	2018	2,440541

45	AKRA	2019	1,126685
46	ASII	2019	0,884517
47	ICBP	2019	0,451358
48	INCO	2019	0,144716
49	INDF	2019	0,7748
50	KLBF	2019	0,213051
51	LPPF	2019	1,766996
52	PTPP	2019	2,414816
53	UNTR	2019	0,828068
54	UNVR	2019	2,909487
55	WIKA	2019	2,232291

c. *Data Inventory Turnover*

NO	KODE	TAHUN	ITO
1	AKRA	2015	18,54501
2	ASII	2015	8,350706
3	ICBP	2015	8,254528
4	INCO	2015	3,51782
5	INDF	2015	5,823658
6	KLBF	2015	3,050986
7	LPPF	2015	2,900482
8	PTPP	2015	0,698501
9	UNTR	2015	4,67688
10	UNVR	2015	7,714976
11	WIKA	2015	12,94551
12	AKRA	2016	14,50167
13	ASII	2016	6,350504
14	ICBP	2016	8,346401
15	INCO	2016	4,703783
16	INDF	2016	5,879524
17	KLBF	2016	3,114984
18	LPPF	2016	3,6796
19	PTPP	2016	1,007676
20	UNTR	2016	5,047559
21	UNVR	2016	8,452777
22	WIKA	2016	11,79623
23	AKRA	2017	7,275496
24	ASII	2017	8,782777
25	ICBP	2017	7,705426
26	INCO	2017	5,032118
27	INDF	2017	5,541396

28	KLBF	2017	3,004922
29	LPPF	2017	2,760592
30	PTPP	2017	9,064387
31	UNTR	2017	6,375033
32	UNVR	2017	9,349464
33	WIKA	2017	16,00976
34	AKRA	2018	5,669257
35	ASII	2018	8,041823
36	ICBP	2018	7,200378
37	INCO	2018	5,393872
38	INDF	2018	4,985459
39	KLBF	2018	3,192903
40	LPPF	2018	3,368478
41	PTPP	2018	5,115306
42	UNTR	2018	5,907218
43	UNVR	2018	8,194312
44	WIKA	2018	7,211468
45	AKRA	2019	4,832757
46	ASII	2019	7,696587
47	ICBP	2019	7,113697
48	INCO	2019	4,758404
49	INDF	2019	5,058156
50	KLBF	2019	3,435674
51	LPPF	2019	3,449087
52	PTPP	2019	3,850768
53	UNTR	2019	5,131545
54	UNVR	2019	8,214118
55	WIKA	2019	5,698644

d. Data Return On Asset

NO	KODE	TAHUN	ROA
1	AKRA	2015	0,06964
2	ASII	2015	0,063614
3	ICBP	2015	0,110056
4	INCO	2015	0,022061
5	INDF	2015	0,040395
6	KLBF	2015	0,150236
7	LPPF	2015	0,457885
8	PTPP	2015	0,056464

9	UNTR	2015	0,045247
10	UNVR	2015	0,372017
11	WIKA	2015	0,035863
12	AKRA	2016	0,066128
13	ASII	2016	0,269894
14	ICBP	2016	0,125642
15	INCO	2016	0,000856
16	INDF	2016	0,164094
17	KLBF	2016	0,154399
18	LPPF	2016	0,415673
19	PTPP	2016	0,041396
20	UNTR	2016	0,079768
21	UNVR	2016	0,381631
22	WIKA	2016	0,03689
23	AKRA	2017	0,077548
24	ASII	2017	0,078354
25	ICBP	2017	0,112057
26	INCO	2017	-0,00699
27	INDF	2017	0,058507
28	KLBF	2017	0,147642
29	LPPF	2017	0,251378
30	PTPP	2017	0,041257
31	UNTR	2017	0,293279
32	UNVR	2017	0,470486
33	WIKA	2017	0,029685
34	AKRA	2018	0,080069
35	ASII	2018	0,079406
36	ICBP	2018	0,135559
37	INCO	2018	0,027475
38	INDF	2018	0,051398
39	KLBF	2018	0,137619
40	LPPF	2018	0,21788
41	PTPP	2018	0,037279
42	UNTR	2018	0,098885
43	UNVR	2018	0,446758
44	WIKA	2018	0,035004
45	AKRA	2019	0,03284
46	ASII	2019	0,075637
47	ICBP	2019	0,138469
48	INCO	2019	0,025825
49	INDF	2019	0,06136

50	KLBF	2019	0,125223
51	LPPF	2019	0,282828
52	PTPP	2019	0,020422
53	UNTR	2019	0,099672
54	UNVR	2019	0,358018
55	WIKA	2019	0,242199

e. Data Return Saham

NO	KODE	TAHUN	RETURN
1	AKRA	2015	0,741505
2	ASII	2015	-0,19192
3	ICBP	2015	0,028626
4	INCO	2015	-0,54897
5	INDF	2015	-0,23333
6	KLBF	2015	-0,27869
7	LPPF	2015	0,173333
8	PTPP	2015	0,083916
9	UNTR	2015	-0,02305
10	UNVR	2015	0,145511
11	WIKA	2015	-0,28261
12	AKRA	2016	-0,16376
13	ASII	2016	0,379167
14	ICBP	2016	-0,36364
15	INCO	2016	0,724771
16	INDF	2016	0,531401
17	KLBF	2016	0,147727
18	LPPF	2016	-0,14063
19	PTPP	2016	-0,01677
20	UNTR	2016	0,253687
21	UNVR	2016	0,048649
22	WIKA	2016	-0,10606
23	AKRA	2017	0,058333
24	ASII	2017	0,003021
25	ICBP	2017	0,037901
26	INCO	2017	0,024823
27	INDF	2017	-0,03785
28	KLBF	2017	0,115512
29	LPPF	2017	-0,33884
30	PTPP	2017	-0,30709
31	UNTR	2017	0,665882

32	UNVR	2017	0,440722
33	WIKA	2017	-0,34322
34	AKRA	2018	-0,32441
35	ASII	2018	-0,00904
36	ICBP	2018	0,174157
37	INCO	2018	0,128028
38	INDF	2018	-0,02295
39	KLBF	2018	-0,10059
40	LPPF	2018	-0,44
41	PTPP	2018	-0,31629
42	UNTR	2018	-0,2274
43	UNVR	2018	-0,18784
44	WIKA	2018	0,067742
45	AKRA	2019	-0,07925
46	ASII	2019	-0,15805
47	ICBP	2019	0,066986
48	INCO	2019	0,116564
49	INDF	2019	0,063758
50	KLBF	2019	0,065789
51	LPPF	2019	-0,24821
52	PTPP	2019	-0,12188
53	UNTR	2019	-0,21298
54	UNVR	2019	-0,07489
55	WIKA	2019	0,202417

Lampiran 3. Statistik Deskriptif

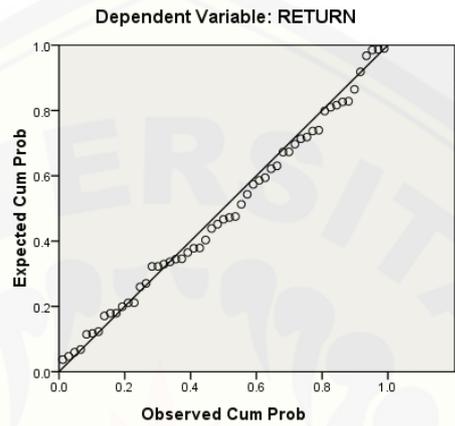
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	55	.61	4.66	2.0357	1.14653
DER	55	.14	2.91	1.1692	.79929
ITO	55	.70	18.55	6.4324	3.43236
ROA	55	.00	.47	.1368	.12926
RETURN	55	-.55	.74	-.0075	.27708
Valid N (listwise)	55				

Lampiran 4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



b. Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.401	.164		-2.438	.018		
CR	.095	.040	.392	2.350	.023	.565	1.769
DER	-.043	.061	-.125	-.714	.479	.515	1.940
ITO	.024	.011	.295	2.151	.036	.834	1.200
ROA	.717	.306	.334	2.344	.023	.771	1.297

a. Dependent Variable: RETURN

c. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.148	.097		1.520	.135
	CR	.003	.024	.024	.133	.895
	DER	-.031	.036	-.164	-.857	.396
	ITO	.010	.007	.230	1.531	.132
	ROA	.078	.181	.067	.430	.669

a. Dependent Variable: ABS_RES

d. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.464 ^a	.215	.152	.25513	1.928

a. Predictors: (Constant), ROA, ITO, CR, DER

b. Dependent Variable: RETURN

Lampiran 5. Path Analysis

a. X – Z

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.479 ^a	.229	.184	.11677

a. Predictors: (Constant), ITO, DER, CR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.207	3	.069	5.055	.004 ^a
	Residual	.695	51	.014		
	Total	.902	54			

a. Predictors: (Constant), ITO, DER, CR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.088	.074		1.187	.24
	CR	.001	.018	.005	.032	.97
	DER	.079	.025	.491	3.129	.00
	ITO	-.007	.005	-.187	-1.418	.16

a. Dependent Variable: ROA

b. X, Z – Y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.464 ^a	.215	.152	.25513

a. Predictors: (Constant), ROA, ITO, CR, DER

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.891	4	.223	3.422	.015 ^a
	Residual	3.255	50	.065		
	Total	4.146	54			

a. Predictors: (Constant), ROA, ITO, CR, DER

b. Dependent Variable: RETURN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.401	.164		-2.438	.018
	CR	.095	.040	.392	2.350	.023
	DER	-.043	.061	-.125	-.714	.479
	ITO	.024	.011	.295	2.151	.036
	ROA	.717	.306	.334	2.344	.023

a. Dependent Variable: RETURN

Lampiran 6. Uji Hipotesis

a. Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.207	3	.069	5.055	.004 ^a
	Residual	.695	51	.014		
	Total	.902	54			

a. Predictors: (Constant), ITO, DER, CR

b. Dependent Variable: ROA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.891	4	.223	3.422	.015 ^a
	Residual	3.255	50	.065		
	Total	4.146	54			

a. Predictors: (Constant), ROA, ITO, CR, DER

b. Dependent Variable: RETURN

b. Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.088	.074		1.187	.241
	CR	.001	.018	.005	.032	.975
	DER	.079	.025	.491	3.129	.003
	ITO	-.007	.005	-.187	-1.418	.162

a. Dependent Variable: ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.401	.164		-2.438	.018
	CR	.095	.040	.392	2.350	.023
	DER	-.043	.061	-.125	-.714	.479
	ITO	.024	.011	.295	2.151	.036
	ROA	.717	.306	.334	2.344	.023

a. Dependent Variable: RETURN