



Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Rasio Keuangan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2016-2019

Muhamad Safitri Ruswandi^{1*}, Adam Zakaria², Diena Noviarini³

^{1,2,3}Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

*Corresponding author: muhamadsr98@yahoo.com | Phone Number: 0895 3521 83367

DOI: <https://doi.org/10.29103/jak.v10i1.6097>

ARTICLE INFO

Received: 04-01-2022

Received revised: 12-01-2022

Accepted: 14-01-2022

Available online: 01-03-2022

KEYWORDS

Sharia Stock Return;
Trading Frequenc;
Financial Ratios;
Earning Per Share;
Return On Equity;
Debt to Equity Ratio;
Market Capitalization;

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of trading frequency, financial ratios, and market capitalization on sharia stock returns. The independent variables used in this study are stock trading frequency, earnings per share, return on equity, debt to equity ratio, and market capitalization. The dependent variable used in this study is stock returns. This study uses secondary data, namely financial statements and annual reports of companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) index on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 period (100 observations). The sampling method used in this research is the purposive sampling method. This study uses the panel data analysis method which is processed using the EViews 12 application. The results show that trading frequency does not affect on sharia stock returns. Earning per share does not affect on sharia stock returns. Return on equity does not affect on sharia stock returns. The debt to equity ratio does not affect on sharia stock returns. Market capitalization has a positive effect on sharia stock returns.

PENDAHULUAN

Saham syariah adalah saham di pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, prinsip syariah yang dimaksud adalah prinsip hukum islam dimana dalam menjalankan kegiatan usaha di pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), sepanjang fatwa tersebut tidak bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK No. 15 tahun 2015). Saham yang tercatat sebagai saham syariah harus berdasarkan pada peraturan OJK No.17/POJK/04/2015. Saat ini semua saham syariah yang terdapat di pasar modal syariah Indonesia, baik yang tercatat di BEI maupun tidak telah dimasukkan ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK secara berkala yang terbagi ke dalam 2 periode dimana periode 1 di bulan Mei dan periode 2 dibulan November.

Pergerakan naik turunnya harga saham tidak terlepas dari minat para investor untuk membeli saham dan berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)*. Salah satu prioritas yang menjadi pertimbangan para investor dalam berinvestasi adalah tingkat pengembalian saham atau *return* saham. *Return* atau hasil dari investasi merupakan tingkat keuntungan yang didapatkan investor dalam berinvestasi. Secara garis besar, *return* saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal maupun faktor internal perusahaan. Faktor eksternal yang dapat mempengaruhi *return* saham contohnya adalah frekuensi perdagangan saham, kapitalisasi pasar, volume perdagangan saham, kebijakan pemerintah, dan lain sebagainya. Sedangkan faktor internal yang dapat mempengaruhi *return* saham contohnya adalah faktor rasio keuangan perusahaan. Rasio keuangan yang banyak menjadi pertimbangan investor untuk memperhitungkan *return* saham adalah rasio laba per lembar saham atau *Earning Per Share (EPS)*, rasio profitabilitas perusahaan atas aset yang dimilikinya atau *Return On Equity (ROE)*, dan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya atau *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Kajian ini mengambil objek dari daftar perusahaan pada *Jakarta Islamic Index (JII)* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index (JII)* mewakili 30 saham perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi selama satu tahun terakhir, serta mewakili saham perusahaan dengan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi. Perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)* bisa menjadi acuan bagi para investor dalam melihat perkembangan *return* saham perusahaan yang akan dijadikan investasi. Dikarenakan perusahaan pada *Jakarta Islamic Index (JII)* memiliki likuiditas yang tinggi serta nilai kapitalisasi pasar yang sangat besar, serta merupakan

saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik dan masih sedikitnya penelitian mengenai *return* saham pada perusahaan yang terindeks *Jakarta Islamic Index* (JII) sehingga sangat cocok untuk dijadikan populasi dan sampel dalam penelitian ini.

Adapun *return* saham dibagi menjadi dua jenis, yaitu *return* ekspektasi dan *return* realisasi. *Return* ekspektasi adalah bentuk pengembalian yang diharapkan bisa diperoleh oleh para investor di masa depan. Sedangkan *return* realisasi atau *realized return* adalah bentuk pengembalian yang sudah terjadi. *Return* ini bisa dijadikan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan juga potensi risiko yang akan dialami di masa depan. Jenis pengembalian pada investasi akan dihitung berdasarkan data pengembalian historis. *Return* realisasi ini sangatlah penting karena bisa digunakan untuk menilai performa perusahaan dan menjadi indikator dalam menilai *return* ekspektasi di masa depan (Ismail, 2021).

Demi memperoleh *return* yang maksimal, para investor dalam berinvestasi pada aset finansial mengadakan analisis dan upaya berupa tindakan-tindakan analisis yang berkaitan dengan investasi dalam sahamnya, agar *return* yang dihasilkan dapat maksimal sesuai keinginan. Investor akan melakukan penelitian terlebih dahulu terhadap kinerja perusahaan untuk memperkirakan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang akan didapat. Data yang dapat digunakan oleh investor untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan berupa data frekuensi perdagangan, *earning per share*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, serta kapitalisasi pasar yang dapat mempengaruhi *return* saham.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya *return* saham adalah faktor frekuensi perdagangan. Dalam aktivitas di pasar modal, faktor frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal. Jumlah saham yang beredar sangat dipengaruhi oleh frekuensi perdagangan saham itu sendiri, jika jumlah frekuensi perdagangan besar maka saham tersebut dapat dikatakan sebagai saham yang aktif diperdagangkan. Penelitian yang dilakukan oleh (Silviyani et al., 2014) menyatakan bahwa faktor frekuensi perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh (Ahmad Taslim, 2016) yang menyatakan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

Faktor lain yang menjadi penentu tinggi rendahnya *return* saham adalah faktor rasio keuangan perusahaan. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham antara lain yaitu *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Ketiga rasio ini digunakan bagi investor yang membutuhkan informasi jangka pendek (Supadi & Amin, 2020). *Earning Per Share* (EPS) atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar saham yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (F. E. P. E. Putra & Kindangen, 2016) menyimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil berbeda disimpulkan oleh (Supadi & Amin, 2020) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Return on Equity (ROE) juga merupakan salah satu rasio profitabilitas perusahaan yang digunakan investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Saribu, 2011) menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Nazilah et al., 2018) menyimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Rasio lain yang menjadi pertimbangan para investor serta dapat mempengaruhi *return* saham adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya. Rasio ini dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tidak terbayarkannya suatu hutang. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Supadi & Amin, 2020) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan hasil berbeda dikemukakan dalam penelitian (Saribu, 2011) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Faktor kapitalisasi pasar juga dapat berpengaruh terhadap *return* saham. Para investor mengincar saham yang kapitalisasinya besar sebagai investasi jangka panjang, hal tersebut dikarenakan potensi pertumbuhan perusahaan yang baik, disamping pembagian dividen serta eksposur risiko yang relatif rendah. Kapitalisasi pasar yang besar umumnya menjadi salah satu daya tarik para investor dalam memilih saham. Semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham, maka semakin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan dengan kapitalisasi yang besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya. Risiko yang lebih rendah dan memiliki prospek yang bagus dalam jangka panjang dengan harapan *return* yang besar menjadi pertimbangan bagi investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Silviyani et al., 2014) menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Niawaradila et al., 2021) yang menyimpulkan bahwa kapitalisasi pasar memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham yang didapatkan oleh investor.

Teori Sinyal (Signalling Theory)

(Brigham & Houston, 2001) menyebutkan bahwa teori sinyal merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh seseorang manajer dengan memberikan arahan kepada investor tentang bagaimana cara manajer perusahaan dapat melihat rintangan yang akan dihadapi oleh perusahaan pada masa yang akan datang. Teori sinyal menjelaskan bagaimana alasan perusahaan memiliki kemampuan untuk melaporkan informasi secara sukarela ke pasar modal meskipun tidak diberi mandat dari badan regulasi (Thiono, 2006). Pelaporan informasi oleh manajemen bertujuan untuk mempertahankan pihak investor agar tetap terus memiliki ketertarikan pada perusahaan yang bersangkutan. Dengan adanya informasi keuangan yang dilaporkan oleh pihak perusahaan tujuannya adalah untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan.

Teori Efisiensi Pasar

Pasar efisien merupakan sebuah kondisi pasar dimana harga saham menggambarkan informasi keadaan perusahaan yang sebenarnya, sedangkan pasar tidak efisien adalah keadaan pasar dimana harga sekuritas secara signifikan dipengaruhi oleh perilaku investor sehingga harga saham tersebut tidak menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya (Yulianti & Jayanti, 2019). Hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa harga-harga saham yang diperdagangkan secara publik bereaksi dengan cepat dan tidak bias (*rapidly and unbiased*) terhadap informasi baru. Oleh karena itu, harga pasar saham dapat dianggap mencerminkan sepenuhnya semua informasi yang tersedia bagi publik.

Return Saham

Return saham adalah harapan dari investor dari dana yang diinvestasikan melalui saham, dimana hasil dari investasi tersebut berupa *yield* dan *capital gain (loss)* (Yusra, 2019). Menurut (I. M. G. D. Putra & Dana, 2016) *return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasinya. Selisih yang terjadi antara investasi saat ini dengan investasi pada periode yang lalu akan mengakibatkan terjadinya *capital gain*, bila sebaliknya maka akan terjadi *capital loss*. Elemen yang terdapat pada *return* saham adalah *current income* dan *capital gain*.

(Willem et al., 2014) Menyatakan bahwa *return* saham itu sendiri dapat terbagi menjadi dua, yaitu *return* saham realisasi dan *return* saham ekspektasi. Menurut (Willem et al., 2014) *return* saham realisasi merupakan tingkat pengembalian yang telah terjadi dan dapat dihitung dengan menggunakan data historis. Sedangkan menurut (Tumonggor et al., 2017) *return* saham ekspektasi adalah tingkat pengembalian saham yang belum terjadi, tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Frekuensi Perdagangan

Frekuensi perdagangan saham adalah jumlah transaksi perdagangan saham pada periode tertentu (Silviyani et al., 2014). Frekuensi perdagangan saham menggambarkan keadaan berapa banyak saham suatu perusahaan ditransaksikan dalam kurun waktu tertentu. Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif diperdagangkan (Ahmad Taslim, 2016). Dengan mengetahui bahwa suatu saham aktif atau tidak dalam perdagangan saham, hal tersebut menunjukkan banyak atau sedikitnya minat investor pada saham tersebut.

Frekuensi perdagangan saham sangat mempengaruhi jumlah saham yang beredar, jika jumlah frekuensi perdagangan saham tersebut besar maka saham tersebut dinyatakan sebagai saham teraktif yang diperdagangkan. Terjadinya peningkatan permintaan saham maka secara tidak langsung akan terjadi peningkatan frekuensi perdagangan. (Patoni & Lasmana, 2015) menyatakan bahwa frekuensi perdagangan berhubungan secara positif terhadap jumlah pemegang saham yang berarti frekuensi menggambarkan aktif atau tidaknya saham dalam perdagangan pasar.

Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah rasio yang dapat melihat kondisi keuangan suatu entitas pada satu periode tertentu. Analisis rasio merupakan bentuk atau cara yang umum digunakan oleh para pemegang saham perusahaan untuk dapat melihat dan menilai kinerja atau kondisi keuangan perusahaan tersebut terutama dalam hal keputusan untuk melakukan suatu investasi. Rasio menjadi alat yang dinyatakan dalam artian yang relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lain dari suatu laporan keuangan.

Seorang manajer untuk membuat suatu keputusan yang rasional sesuai dengan tujuan perusahaan harus mempunyai alat-alat analisis tertentu. Terdapat beberapa jenis variasi analisis sesuai dengan kepentingan pihak-pihak yang ingin melakukan analisis saham suatu perusahaan.

Earning Per Share (EPS) adalah rasio yang digunakan untuk melihat tingkat keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham yang dimiliki investor. *Earning Per Share (EPS)* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Thrisye & Simu, 2013). EPS dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Income}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk melihat dan mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki. *Return On Equity (ROE)* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk melihat tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. (Supadi & Amin, 2020) mengatakan semakin rendah rasio DER dari perspektif kemampuan membayar maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Kapitalisasi Pasar

Nilai dari kapitalisasi pasar adalah nilai yang menunjukkan hasil pengukuran perusahaan berdasarkan pada nilai saham yang beredar pada periode waktu tertentu. Menurut (Silviyani et al., 2014) kapitalisasi pasar sebagai nilai besaran suatu entitas publik yang telah mencatatkan sahamnya di bursa perdagangan saham. (Yusra, 2019) mengatakan bahwa kapitalisasi pasar merupakan hasil dari perkalian antara harga pasar saat penutupan dengan jumlah saham yang diterbitkan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kapitalisasi pasar merupakan nilai dari besaran saham yang diterbitkan oleh suatu entitas pada periode tertentu.

Pada umumnya saham yang memiliki nilai kapitalisasi besar menjadi incaran bagi investor untuk melakukan investasi jangka panjang karena saham yang memiliki kapitalisasi pasar besar berpotensi positif dalam hal pertumbuhan perusahaan disamping pembagian dividen serta eksposur risiko yang relatif rendah (Yusra, 2019). Karena banyak investor yang berminat, maka harga saham umumnya akan meningkat seiring dengan minat investor yang tinggi, hal tersebut akan memberikan return yang relatif tinggi pula. Masalah dasar yang terjadi pada permodelan keuangan adalah masalah ketidakpastian yang berkaitan dengan harga saham, untuk itu investor perlu melakukan sebuah teknik permodelan untuk menggambarkan informasi keuangan yang berkaitan dengan *return*, indeks harga, dan turunannya dengan efisien agar informasi dapat dimanfaatkan oleh investor dalam mengambil keputusan terkait pilihan investasinya. Salah satu cara untuk melihat ketidakpastian *return* saham tersebut adalah dengan menggunakan harga saham dan kapitalisasi pasar itu sendiri (Yusra, 2019).

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Frekuensi Perdagangan terhadap Return Saham Syariah

(Fitriyana, 2014) berpendapat bahwa suatu saham dapat dikatakan aktif diperdagangkan jika frekuensinya ≥ 75 kali perdagangan. Hal tersebut berdasarkan Surat Edaran PT BEJ No. SE-03/BEJII-1/I/1994 yang menyatakan bahwa suatu saham dikatakan aktif apabila frekuensi perdagangan selama 3 bulan sebanyak 75 kali atau lebih.

Penelitian yang dilakukan oleh (Maysie, 2021) menunjukkan hasil bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. Hasil penelitian tersebut mendukung penelitian terdahulu yang salah satunya adalah penelitian yang telah dilakukan oleh (Ahmad Taslim, 2016) yang juga menyatakan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut dikarenakan banyaknya minat investor pada suatu saham, dengan demikian dapat diketahui saham tersebut diminati oleh investor atau tidak. Dengan meningkatnya permintaan yang tinggi terhadap suatu saham yang menyebabkan frekuensi perdagangan juga meningkat maka sejalan dengan hal tersebut harga saham yang ditransaksikan juga akan terdorong naik sehingga *return* saham juga akan meningkat.

H1: Frekuensi perdagangan berpengaruh positif terhadap return saham syariah

Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham Syariah

Setiap perusahaan dalam menjalankan bisnisnya pasti mengharapkan laba yang tinggi agar dapat mendanai aktivitas operasional perusahaan. Salah satu jenis pendanaan yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan penjualan saham kepada investor. *Earning Per Share* (EPS) merupakan salah satu rasio yang menjadi pertimbangan investor dalam memutuskan suatu investasi saham. Menurut (Rahmawati, 2017) *Earning Per Share* (EPS) dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dan mendistribusikan laba tersebut kepada investor. Semakin besar laba per lembar saham maka semakin besar juga kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Mayuni & Suarjaya, 2018) menunjukkan hasil bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Nuryana, 2013) yang juga mengemukakan hasil bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa investor akan lebih berminat kepada saham yang memiliki tingkat *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi. Karena jika *Earning Per Share* (EPS) saham tersebut rendah akan cenderung membuat harga saham turun dan *return* yang dihasilkan juga akan sedikit.

H2: Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif terhadap return saham syariah

Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Return Saham Syariah

Setiap praktisi keuangan mempunyai pandangan tersendiri untuk memprediksi harga saham dimasa depan dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut memiliki hubungan dengan *return* saham (Riyano et al., 2019). *Return On Equity* (ROE) menjadi salah satu rasio yang banyak digunakan investor dalam menilai suatu saham. ROE merupakan perbandingan antara laba bersih suatu emiten dengan modal tersendiri yang dimiliki. ROE yang tinggi

mencerminkan bahwa perusahaan tersebut berhasil menghasilkan keuntungan (*return*) dari modalnya sendiri. Peningkatan ROE akan ikut mendorong nilai harga saham, sehingga hal tersebut berkorelasi dengan peningkatan *return* saham.

Peningkatan harga saham tersebut sejalan dengan teori sinyal yang mana menjelaskan bahwa informasi yang diberikan perusahaan melalui laporan keuangan dapat dijadikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Informasi mengenai rasio keuangan perusahaan dapat sangat membantu investor dalam menentukan keputusan investasinya. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Carlo, 2014) dan (Devi & Artini, 2019) juga menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara ROE dengan *return* saham.

H3: Return On Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap return saham syariah

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham Syariah

Menurut (Suselo et al., 2015) dalam berinvestasi saham memerlukan berbagai informasi yang digunakan untuk menilai pertumbuhan perusahaan ke depan. Informasi tersebut dapat dilihat dengan menganalisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio keuangan. Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa informasi yang didapat oleh investor dijadikan sebagai petunjuk bagi investor tentang bagaimana keadaan yang terjadi di dalam sebuah perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu informasi atau sinyal yang dapat mempengaruhi perilaku investor dalam mempertahankan sahamnya. DER sering digunakan untuk melihat pendanaan perusahaan melalui utang untuk dapat menjalankan operasional perusahaannya. *Debt to Equity Ratio* (DER) juga menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio DER maka semakin besar dana yang diambil melalui utang untuk mendanai perusahaan. Jika ditinjau dari sudut solvabilitas, rasio DER yang relatif tinggi tidak baik untuk perusahaan karena bila terjadi likuidasi perusahaan bisa saja mengalami kebangkrutan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Supadi & Amin, 2020) mendapatkan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Begitu juga pada penelitian yang dilakukan oleh (Afinindy & Budiyanto, 2017) yang juga menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh antara *Debt to Equity* (DER) terhadap *return* saham. Hal tersebut dikarenakan adanya pandangan bahwa DER yang tinggi mengindikasikan perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya sangat bergantung pada pinjaman yang bersumber dari pihak ke tiga. Dengan demikian laba bersih perusahaan akan semakin berkurang untuk melunasi hutang dan bunganya dan menyebabkan *return* saham akan turun. Kondisi tersebut menyebabkan investor tidak mau berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi.

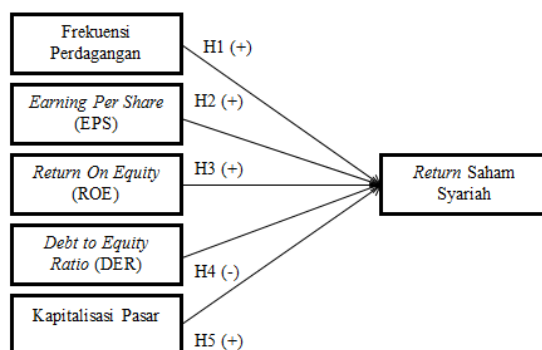
H4: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap return saham syariah

Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham Syariah

Nilai kapitalisasi pasar menunjukkan ukuran perusahaan berdasarkan pada nilai saham yang beredar dalam periode waktu tertentu. Menurut (Silviyani et al., 2014) kapitalisasi pasar adalah perkalian antara harga pasar atau harga penutupan dengan jumlah saham yang diterbitkan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kapitalisasi pasar adalah nilai besaran saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Harga saham yang dapat mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya didukung oleh teori hipotesis pasar efisien.

Menurut teori hipotesis pasar efisien terutama pada efisiensi pasar bentuk kuat yang menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan informasi yang ada, baik informasi publik maupun informasi pribadi. Jadi, dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di publik yang relevan. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Ahmad Taslim, 2016) menunjukkan hasil bahwa nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal tersebut dikarenakan saham perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut merupakan saham unggulan. Investor lebih cenderung akan memilih saham yang nilai kapitalisasinya besar karena beranggapan bahwa perusahaan tersebut dapat berpotensi untuk tumbuh dalam beberapa waktu ke depan.

H5: Kapitalisasi Pasar berpengaruh positif terhadap return saham syariah



Gambar 1. Kerangka Teoritik

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI)

dalam kurun waktu 2016-2019. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel bebas, yaitu frekuensi perdagangan, *earning per share*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham syariah. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis data panel dengan alat bantu Eviews 12. Teknik sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berikut ini merupakan kriteria-kriteria dalam sampel penelitian ini:

Tabel 1. Seleksi Sampel

	Kriteria Sampel	Jumlah
	Perusahaan yang terdaftar pada indeks JII di Bursa Efek Indonesia berturut-turut pada tahun 2016-2019	25
	Perusahaan pada JII yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian	(0)
	Perusahaan pada JII yang melakukan delisting selama periode penelitian	(0)
	Perusahaan pada JII yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan selama periode penelitian	(0)
	Total sampel perusahaan	25
	Jumlah observasi penelitian (25 x 4 tahun)	100
	Uji <i>Outlier</i>	(40)
	Jumlah Sampel Selama Periode Pengamatan (2016-2019)	60

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2021

Berikut merupakan operasionalisasi variabel yang digunakan pada penelitian ini:

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas aktivitas investasi yang dilakukannya. *Return* saham juga dapat diartikan sebagai hasil yang diperoleh investor dalam berinvestasi yang berupa *capital gain/loss* (Rahmawati, 2017). Cara menghitung *return* saham adalah dengan mengambil selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, lalu dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Pada penelitian ini *return* saham dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

P_t = Harga saham (*closing price*) pada periode sekarang (t)

P_{t-1} = Harga saham (*closing price*) pada periode sebelumnya (t-1)

Frekuensi perdagangan adalah perhitungan berapa kali transaksi jual beli suatu saham terjadi pada saham yang bersangkutan dalam jangka waktu tertentu. Saham yang frekuensi perdagangannya besar diduga dipengaruhi oleh transaksi saham yang aktif, hal tersebut karena banyaknya minat investor terhadap saham tersebut (Maysie, 2021). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan frekuensi perdagangan saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode penelitian. Peneliti menggunakan data yang bersumber dari www.investing.com dan www.yahoofinance.com untuk melihat frekuensi perdagangan pada saham yang sedang diteliti.

Earning Per Share (EPS) atau laba per lembar saham adalah rasio yang digunakan untuk melihat tingkat keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham yang dimiliki investor. *Earning Per Share* (EPS) digunakan oleh investor sebagai alat analisis untuk mengetahui tingkat profitabilitas sebuah perusahaan (Supadi & Amin, 2020). *Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. Rumus yang digunakan oleh peneliti yang juga pernah digunakan oleh (Supadi & Amin, 2020) adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk melihat dan mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki (Latifah & Laila, 2017). *Return On Equity* (ROE) merupakan perbandingan laba setelah pajak dengan total modal. Dalam penelitian ini *Return On Equity* (ROE) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas perusahaan. Semakin tinggi nilai DER mencerminkan semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan (Anugrah & Syaichu, 2017). *Debt to Equity Ratio* (DER) dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang perusahaan termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas yang dimilikinya. Adapun rumus perhitungan DER yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Nilai dari kapitalisasi pasar adalah nilai yang menunjukkan hasil pengukuran perusahaan berdasarkan pada nilai saham yang beredar pada periode waktu tertentu. Menurut (Silviyani et al., 2014) kapitalisasi pasar sebagai nilai besaran suatu entitas publik yang telah mencatatkan sahamnya di bursa perdagangan saham. Nilai dari kapitalisasi pasar adalah perkalian antara harga pasar dengan jumlah saham yang diterbitkan. Pada penelitian ini rumus yang digunakan untuk menghitung kapitalisasi pasar dan juga rumus yang pernah dilakukan oleh (Ahmad Taslim, 2016) adalah sebagai berikut:

$$Vs = Ps \times Ss$$

Keterangan:

- Vs = Kapitalisasi pasar
- Ps = Harga pasar
- Ss = Jumlah saham yang diterbitkan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berikut hasil dari statistik deskriptif :

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	RS	FP	EPS	ROE	DER	KP
Mean	14	781.733	327	19	1,1	78.906.883
Max.	1.026	2.111.116	3.243	135	3,8	447.552.000
Min.	(48)	221.016	(36)	(6)	0,1	5.862.000
Std. Dev.	111	362.617	516	27	0,7	108.505.256
Obs.	100	100	100	100	100	100

Sumber : Output Eviews 12 (2021)

tabel 2, nilai minimum dari return saham adalah -48,0 dan nilai maksimumnya adalah 1.026,9. Nilai minimum dimiliki oleh PT. Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) pada tahun 2018. Sementara itu, nilai maksimum dari return saham dimiliki oleh PT. Barito Pacific Tbk. (BRPT) pada tahun 2016. Nilai mean yang dihasilkan dari variabel dependen ini adalah 14,4 dan standar deviasinya adalah sebesar 111,0. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai mean lebih kecil dari standar deviasi yang berarti data bersifat heterogen karena sebaran datanya bervariasi.

Pada tabel 2, tercantum nilai minimum untuk variabel frekuensi perdagangan yaitu sebesar 221.016 transaksi. Nilai tersebut dimiliki oleh PT. Barito Pacific Tbk. (BRPT) pada tahun 2016. Sementara itu, nilai maksimum untuk variabel frekuensi perdagangan dimiliki oleh PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM) tahun 2018 yaitu sebesar 2.111.116 transaksi. Nilai tersebut menunjukkan bahwa saham PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Pada tahun 2018 sangat aktif diperdagangkan. Selanjutnya, nilai mean untuk variabel frekuensi perdagangan adalah 781.733,5 dan standar deviasinya adalah 362.617,5.

Pada penelitian ini, nilai minimum EPS adalah sebesar -36,0 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 3.243,0. Nilai minimum diperoleh dari PT. Vale Indonesia Tbk. (INCO) pada tahun 2017 dan nilai maksimum diperoleh oleh PT. United Tractor Tbk. (UNTR) pada tahun 2018. Sementara itu, nilai mean dari EPS lebih kecil dari standar deviasinya, dimana nilai mean sebesar 327,4 dan nilai standar deviasi sebesar 516,0. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data yang terdapat di variabel ini bersifat heterogen.

Nilai minimum pada penelitian ini untuk variabel ROE adalah sebesar -6,6 yang dimiliki oleh PT. Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) dan nilai maksimum untuk variabel ROE pada penelitian ini adalah sebesar 135,9 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR). Nilai mean yang dihasilkan dari variabel independen ini adalah sebesar 19,5 dan nilai standar deviasinya adalah 27,3 maka dapat disimpulkan bahwa data untuk variabel ROE bersifat heterogen karena nilai mean lebih kecil daripada nilai standar deviasi.

Nilai minimum pada penelitian ini dimiliki oleh PT. Vale Indonesia Tbk. (INCO) dengan nilai 0,1 sementara nilai maksimum dimiliki oleh PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT) dengan nilai 3,8. Nilai mean yang dihasilkan dari variabel independen ini adalah 1,1 dan standar deviasinya adalah sebesar 0,7. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai mean lebih besar daripada nilai standar deviasi yang berarti data pada variabel ini bersifat homogen.

Selanjutnya nilai minimum dari variabel kapitalisasi pasar adalah sebesar 5.862.000 yang dimiliki oleh PT. Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM) dengan nilai sebesar 447.552.000. Nilai mean dari variabel ini adalah sebesar 78.906.883 dan standar deviasinya adalah sebesar 108.505.256,4. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data pada variabel kapitalisasi pasar bersifat heterogen karena

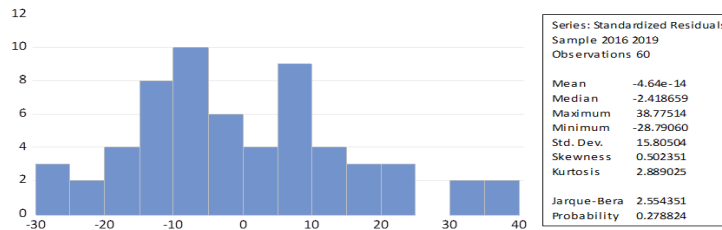
nilai standar deviasi lebih besar dari nilai mean.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel residual dalam regresi berdistribusi normal atau tidak. Dari hasil uji normalitas pada penelitian ini, dapat diketahui bahwa nilai probabilitasnya yaitu sebesar 0,278824 yang berarti melebihi tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa residual data dalam regresi berdistribusi normal.

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas



Sumber: *Output Eviews 12* (2021)

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah uji yang dilakukan untuk memastikan apakah di dalam sebuah model regresi terdapat interkorelasi atau kolinearitas antar variabel bebas. Interkorelasi adalah hubungan yang linear atau hubungan yang kuat antara satu variabel bebas dengan variabel bebas lainnya di dalam sebuah model regresi. Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linear antar variabel independen. Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 3 berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 12/03/21 Time: 17:01
Sample: 1 60
Included observations: 60

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	4953.634	1088.995	NA
X1	42.90704	1713.174	1.701266
X2	0.000228	7.304914	3.886489
X3	0.012417	4.687741	3.016838
X4	11.43515	1.207046	1.190165
X5	7.744942	528.7607	2.441960

Sumber: *Output Eviews 12* (2021)

Hasil uji multikolinearitas tersebut menunjukkan bahwa tidak ada keterkaitan antar variabel independen karena hasil nilai *centered* VIF < 10, dengan demikian data pada penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji ketidaksamaan varian pada residual dari pengamatan satu ke pengamatan yang lain, diperlukan uji heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji *glesjer* guna mendeteksi heteroskedastisitas. Jika nilai p-statistik *Obs*R-Squared* lebih dari 0,05 maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Selain itu, jika nilai p-statistik masing-masing variabel diatas tingkat signifikansi 0,05, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil uji *glesjer* dalam penelitian ini:

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.387215	Prob. F(5,54)	0.2437
Obs*R-squared	6.829525	Prob. Chi-Square(5)	0.2336
Scaled explained SS	5.647303	Prob. Chi-Square(5)	0.3421

Test Equation:
Dependent Variable: ARESID
Method: Least Squares
Date: 12/03/21 Time: 17:23
Sample: 1 60
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-49.28564	38.28303	-1.287402	0.2034
X1	5.419319	3.562940	1.521024	0.1341
X2	0.008462	0.008215	1.030060	0.3076
X3	-0.094933	0.060611	-1.566272	0.1231
X4	1.918968	1.839354	1.043284	0.3015
X5	-0.604297	1.513747	-0.399206	0.6913

Sumber: Output Eviews 12 (2021)

Dari hasil uji *glesjer* yang disajikan pada tabel 4. maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas karena nilai p-statistik *Obs*R-Squared* dan nilai p-statistik masing-masing variabel diatas 0,05.

Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala autokorelasi dalam model penelitian maka perlu dilihat nilai DW tabel. Diketahui jumlah variabel bebas adalah 5 (k=5) dan banyak data adalah (n=60) sehingga diperoleh nilai DW tabel adalah sebesar dL = 1,4083 dan du = 1,7671. Adapun hasil uji autokorelasi disajikan dalam tabel 5 berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-120.1374	70.38206	-1.706933	0.0936
X1	-8.934520	6.550346	-1.363977	0.1782
X2	-0.019017	0.015102	-1.259190	0.2134
X3	-0.044330	0.111431	-0.397823	0.6923
X4	2.801906	3.381591	0.828576	0.4110
X5	13.60681	2.782974	4.889306	0.0000

R-squared	0.360498	Mean dependent var	-7.544997
Adjusted R-squared	0.301285	S.D. dependent var	19.76399
S.E. of regression	16.52056	Akaike info criterion	8.541728
Sum squared resid	14738.16	Schwarz criterion	8.751162
Log likelihood	-250.2518	Hannan-Quinn criter.	8.623649
F-statistic	6.088145	Durbin-Watson stat	2.096158
Prob(F-statistic)	0.000154		

Sumber: Output Eviews 12 (2021)

Berdasarkan hasil analisis, maka model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi karena DW tes yang diperoleh adalah sebesar 2,096158 yang berada pada du = 1,7671 dan 4-du = 2,2329 yang berarti data pada penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

Tabel 6. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

	Nilai	Syarat
Normalitas	0,278824	> 0,05
Multikolinearitas	Nilai VIF dari semua variabel < 10	VIF < 10
Heteroskedastisitas	p-statistik <i>Obs*R-Squared</i> = 0,23	<i>Obs*R-Squared</i> > 0,05
Autokorelasi	DW tes = 2,09	Nilai DW diantara nilai du dan 4-du

Sumber: Hasil penelitian (2021)

Berdasarkan tabel diatas setelah dilakukan beberapa tes uji asumsi klasik diketahui bahwa data dalam penelitian ini bersifat normal dan tidak terdapat masalah pada uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, maupun autokorelasi.

Analisis Regresi Data Panel

Setelah terpilih model *common effect*, maka berikut adalah hasil analisis regresi data panel pada penelitian ini yaitu:

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-120.1374	70.38206	-1.706933	0.0936
FP	-8.934520	6.550346	-1.363977	0.1782
EPS	-0.019017	0.015102	-1.259190	0.2134
ROE	-0.044330	0.111431	-0.397823	0.6923
DER	2.801906	3.381591	0.828576	0.4110
KP	13.60681	2.782974	4.889306	0.0000
R-squared	0.360498	Mean dependent var	-7.544997	
Adjusted R-squared	0.301285	S.D. dependent var	19.76399	
S.E. of regression	16.52056	Akaike info criterion	8.541728	
Sum squared resid	14738.16	Schwarz criterion	8.751162	
Log likelihood	-250.2518	Hannan-Quinn criter.	8.623649	
F-statistic	6.088145	Durbin-Watson stat	2.096158	
Prob(F-statistic)	0.000154			

Sumber: Output Eviews 12 (2021)

Adapun persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = -129,1274 - 8,934520 X_1 - 0,019017 X_2 - 0,044330 X_3 + 2,801906 X_4 + 13,60681 X_5 + e.$$

Uji T

Nilai t-tabel pada penelitian ini adalah 2,0009954. Nilai tersebut diperoleh dari pengurangan 60 observasi dengan lima variabel independen dan satu variabel dependen. Nilai yang perlu diperhatikan untuk melakukan uji t statistik adalah nilai probabilitas dari masing-masing variabel. Berdasarkan hasil uji t statistik yang tercantum pada tabel 6, maka kesimpulan yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

Frekuensi Perdagangan saham mempunyai nilai t-hitung 1,363977 < dari t-tabel sebesar 2,0009954, dimana t-hitung kurang dari t-tabel

- 1) dan ke arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa hasil pengujian H_1 tidak diterima.
- 2) *Earning Per Share* (EPS) mempunyai nilai t-hitung 1,259190 < dari t-tabel sebesar 2,0009954, dimana t-hitung kurang dari t-tabel dan ke arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa hasil pengujian H_2 tidak diterima.
- 3) *Return On Equity* (ROE) mempunyai nilai t-hitung 0,397823 < dari t-tabel sebesar 2,0009954, dimana t-hitung kurang dari t-tabel dan ke arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa hasil pengujian H_3 tidak diterima.
- 4) *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai t-hitung 0,828576 < dari t-tabel sebesar 2,0009954, dimana t-hitung kurang dari t-tabel. Hal ini menunjukkan bahwa hasil pengujian H_4 tidak diterima.
- 5) Kapitalisasi Pasar mempunyai nilai t-hitung 4,889306 > dari t-tabel sebesar 2,0009954, dimana nilai dari t-hitung lebih besar dari t-tabel dan ke arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa hasil pengujian H_5 diterima.

Uji F

Uji F statistik dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara bersamaan seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal yang perlu diperhatikan dalam uji ini adalah nilai probabilitas dari F statistik yang terdapat pada tabel 6 yaitu sebesar 0,000154. Sementara itu, nilai F tabel yang diperoleh adalah sebesar 2,3709765 dari 60 observasi dengan lima variabel independen dan satu variabel dependen dengan tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat diketahui bahwa nilai probabilitas dari F statistik yaitu 0,000154 < 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *return* saham.

Koefisien Determinasi

Tujuan dilakukan uji koefisien determinasi adalah untuk melihat seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Sebagaimana tercantum dalam tabel 6, nilai *adjusted R-Squared* adalah sebesar 0,301285. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen frekuensi perdagangan, *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kapitalisasi pasar mampu menjelaskan *return* saham sebesar 0,301285 atau 30,12%.

Pengaruh Frekuensi Perdagangan terhadap Return Saham Syariah

Variabel frekuensi perdagangan mempunyai nilai t-hitung 1,363977 < dari t-tabel sebesar 2,0009954 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1782 > 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_1 tidak diterima. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa nilai dari frekuensi perdagangan saham suatu perusahaan tidak memiliki dampak pada kenaikan dan penurunan *return* saham pada perusahaan tersebut.

Penelitian ini berindikasi bahwa variabel frekuensi perdagangan merupakan indikator yang tidak dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan investasi saham perusahaan pada index JII di Bursa Efek Indonesia. Meskipun frekuensi perdagangan merupakan ukuran maupun indikator yang sering digunakan untuk menentukan keputusan investasi untuk mendapatkan saham yang mempunyai prospek laba pada masa yang akan datang, namun hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwa semakin banyak frekuensi perdagangan suatu saham maka berarti saham tersebut semakin likuid. Sebaliknya jika saham tersebut memiliki frekuensi perdagangan yang sedikit berarti saham tersebut tidak likuid dan tidak menarik untuk investor.

Meskipun dalam kenyataannya frekuensi perdagangan saham hampir selalu berkaitan dengan volatilitas harga saham yaitu kenaikan dan penurunannya. Selain itu, penurunan frekuensi perdagangan saham dianggap sebagai berita buruk dan dianggap tidak dapat menarik minat investor, dimana nilai *return* saham sebagai cerminan dari sikap optimisme pasar jika *return* saham naik. Namun, hal ini belum tentu penyebabnya adalah penurunan *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yusra, 2019) dan (Silviyani et al., 2014) dimana pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa frekuensi perdagangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham Syariah*

Variabel *Earning Per Share* (EPS) mempunyai nilai t-hitung 1,259190 < dari t-tabel sebesar 2,0009954 dengan nilai probabilitas sebesar 0,2134 > 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_2 tidak diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Earning Per Share (EPS) merupakan salah satu rasio keuangan perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mendistribusikan laba yang diraih perusahaan kepada pemegang saham. *Earning per share* juga merupakan salah satu cara untuk mengukur keberhasilan dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik saham dalam perusahaan. Semakin kecil nilai laba per saham maka semakin kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Dengan demikian investor akan lebih meminati saham yang memiliki *earning per share* yang tinggi dibanding yang memiliki *earning per share* rendah. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kondisi tersebut dapat terjadi karena sebagian investor tidak menggunakan EPS sebagai parameter untuk mengukur kinerja perusahaan guna memprediksi *return* saham perusahaan.

Hasil dari penelitian ini mendukung hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Rahmawati, 2017) yang meneliti tentang pengaruh *earning per share* terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham Syariah*

Variabel *Return on equity* mempunyai nilai t-hitung 0,397823 < dari t-tabel sebesar 2,0009954 dengan probabilitas sebesar 0,6923 > 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_3 tidak diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Return on equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Return on equity merupakan salah satu rasio profitabilitas perusahaan yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor disuatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan oleh investor itu sendiri. Dilihat dari segi hubungan, pada variabel ROE dengan *return* saham memiliki hubungan yang negatif. Hal ini dapat terjadi dikarenakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang dihasilkan dari modal yang tersedia masih lebih besar dibandingkan laba yang dihasilkan. Dengan jumlah modal yang tinggi maka mengakibatkan dana yang kurang produktif sehingga perlu adanya pengalokasian dana yang dapat menghasilkan keuntungan. Dengan kondisi demikian investor akan menilai bahwa perusahaan masih kurang baik dalam mengelola dana perusahaannya. Hal tersebut memberikan indikasi bahwa tingkat pengembalian investasi yang akan diterima investor akan rendah dan investor tidak akan tertarik untuk membeli saham tersebut.

Hasil yang didapatkan dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Rahmawati, 2017) dan (Tumonggor et al., 2017) dengan hasil yang menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham Syariah*

Variabel *Debt to equity ratio* mempunyai nilai t-hitung 0,828576 < dari t-tabel sebesar 2,0009954 dengan probabilitas sebesar 0,4110 > 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_4 tidak diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Menurut (Latifah & Laila, 2017) nilai dari *debt to equity ratio* digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan utang. DER juga digunakan sebagai ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Rasio ini dihitung dengan membagi total kewajiban dengan ekuitas. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara variabel DER dengan *return* saham. Hal tersebut dapat dikarenakan semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan akan semakin berat. Tentunya hal tersebut akan mengurangi hak investor dalam menerima dividen karena perusahaan akan mempertimbangkan pemberian dividennya. Tingginya nilai DER akan memengaruhi investor terhadap saham perusahaan. Perusahaan yang tidak terlalu menanggung banyak beban utang akan lebih disukai oleh investor.

Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Indah Puspitadewi & Rahyuda, 2016) yang meneliti tentang pengaruh DER terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverage* yang terdapat di BEI. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap *Return Saham Syariah*

Variabel kapitalisasi pasar mempunyai nilai t-hitung 4,889306 > dari t-tabel sebesar 2,0009954 dengan probabilitas sebesar 0,000 > 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_5 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa secara parsial variabel kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham.

Kapitalisasi pasar menunjukkan ukuran perusahaan berdasarkan pada nilai saham yang beredar dalam periode

tertentu (Maysie, 2021). Nilai dari kapitalisasi pasar diperoleh dengan melakukan perkalian antara harga pasar/harga penutupan dengan jumlah saham yang diterbitkan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kapitalisasi pasar merupakan nilai besaran saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Pada penelitian ini variabel kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dapat dikarenakan dengan semakin tingginya nilai kapitalisasi pasar yang ada pada suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut menjadi saham unggulan dipasar modal. Dimana saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang besar akan menjadi incaran investor terlebih untuk investor yang akan menanamkan modalnya dalam jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan. Dengan banyaknya minat dari investor terhadap saham tersebut, maka harga saham umumnya akan meningkat dan mengakibatkan kenaikan pada *return* saham perusahaan tersebut.

Hasil pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Maysie, 2021) yang meneliti tentang pengaruh kapitalisasi pasar terhadap *return* saham pada sektor pariwisata yang terdaftar di BEI. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu sebagai berikut:

Variabel frekuensi perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat frekuensi

1. perdagangan saham suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai dari *return* saham yang dihasilkan.
2. Variabel *Earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mendapat EPS yang lebih besar tidak konsisten memiliki *return* saham yang besar disebabkan karena kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya kurang efektif, sehingga mengakibatkan laba yang diperoleh sangat rendah.
3. Variabel *Return on equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan tidak dapat menjamin ekuitasnya dengan laba yang dihasilkan.
4. Variabel *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa investor akan berpikir semakin tinggi DER mencerminkan tingginya tingkat hutang perusahaan sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga hutang yang ditanggung perusahaan.
5. Variabel Kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah. Hal ini terjadi karena saham dengan nilai kapitalisasi yang besar umumnya menjadi incaran investor untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan.

Implikasi

1. Penelitian ini dapat dijadikan literatur dalam melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan variabel yang ada di dalam penelitian. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi bukti empiris dan kontribusi bagi ilmu pengetahuan khususnya tentang faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham syariah. Serta dapat mendukung teori sebelumnya yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori sinyal dan teori hipotesis pasar efisien.
2. Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dalam mengambil keputusan khususnya manajemen perusahaan. Keputusan tersebut dapat berupa dalam mengambil kebijakan guna menjaga kestabilan *return* saham perusahaan.
3. Investor dapat mempertimbangkan faktor yang dapat memengaruhi *return* saham seperti kapitalisasi pasar perusahaan sehingga dapat mempertimbangkan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat kapitalisasi yang besar. Hal tersebut penting bagi investor agar dapat mempertimbangkan *risk* dan *return* yang akan diperoleh.

Saran

1. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan sampel perusahaan syariah lain yang berada di luar indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian selanjutnya dapat juga menambah variabel lain seperti volume perdagangan, harga saham, *trading day*, *book value per share*, *price to earning ratio*, dan faktor fundamental perusahaan lainnya. Selain itu penelitian selanjutnya dapat menambah faktor makro ekonomi seperti inflasi dan nilai tukar rupiah yang dapat memberikan pengaruh terhadap *return* saham.
3. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan metode penelitian yang berbeda, serta dapat menambahkan periode penelitian yang lebih banyak agar mendapatkan hasil yang lebih baik dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

Afinindy, I., & Budiyo. (2017). Pengaruh DER, ROE Terhadap Return Saham Perusahaan telekomunikasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(6).

Ahmad Taslim, A. W. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan

Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6. <http://maj.unnes.ac.id>

- Anugrah, A., & Syaichu, M. (2017). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, dan Price to Book Value Terhadap Return Saham Syariah. *Diponegoro Journal Of Management*, 6(1), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/managemen>
- Carlo, M. A. (2014). Pengaruh Return on Equity, Dividend Payout Ratio, Dan Price To Earnings Ratio Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 151–164.
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p07>
- Fitriyana, F. (2014). Analisis Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar, Hari Perdagangan, Dan Laba Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Doctoral Dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Indah Puspitadewi, C., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh DER, ROA, PER Dan EVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3), 253567.
- Ismail, I. (2021). *Return Adalah: Jenis, Komponen, dan Dampaknya pada Investasi*. *Accounting and Management Journal*. <https://accurate.id/ekonomi-keuangan/>
- Latifah, N. A., & Laila, N. (2017). Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham (Studi Pada Emiten Saham Syariah Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di ISSI Tahun (2013-2015). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 4(12), 1009. <https://doi.org/10.20473/vol4iss201712pp1009-1023>
- Maysie, K. (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada Sektor Pariwisata Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi*, 2(1), 73–84.
- Mayuni, I. A. I., & Suarjaya, G. (2018). Pengaruh Roa, Firm Size, Eps, Dan Per Terhadap Return Saham Pada Sektor Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(8), 4063. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i08.p02>
- Nazilah, G., Moh.Amin, & Junaidi. (2018). Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Ssaham Perusahaan. *E-JRA Vol. 07 No. 01 Agustus 2018*, 07(01), 32–45.
- Niawaradila, B., Wiyono, G., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2019. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 8(1), 122–138. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v8i1.2078>
- Noviari, D., Hasanah, N., Murdayanti, Y., & Purwana, D. (2015). *The Analysis of Micro and Small Enterprise Development in Sharia Based Financing The Case of Indonesia*. 27–28. <https://doi.org/10.15242/icehm.ed0315008>
- Nuryana, I. (2013). Pengaruh rasio keuangan terhadap return saham perusahaan lq45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(1), 1–18.
- Patoni, A., & Lasmana, A. (2015). Pengaruh Harga Saham dan Frekuensi Perdagangan Saham terhadap Bid-Ask Spread (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Melakukan Stock Split di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009-2014). *Jurnal Akunida*, 1(2), 1–12.
- Putra, F. E. P. E., & Kindangen, P. (2016). Pengaruh Return on Asset (Roa), Net Profit Margin (Npm), Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2014). *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(3), 235–245.
- Putra, I. M. G. D., & Dana, I. M. (2016). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN FARMASI DI BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11), 6825-6850 ISSN: 2302-8912.
- Rahmawati, A. (2017). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham (Studi pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *E-Jurnal Universitas Pakuan*, 23(1), 85976.
- Riyano, Y. B. A., Purwoto, L., & Wahyu E.R, C. (2019). Testing The Weak Form of Efficient Market Hypothesis: Empirical Study from The Stocks of Telecommunications Sector in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 7(2), 140–150.

Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

- Silviyani, N. L. N. T., Sujana, E., & Adiputra, I. M. P. (2014). Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1-11.
- Supadi, D. B. P., & Amin, M. N. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham. *Stability: Journal of Management and Business*, 3(1), 15-27. <https://doi.org/10.26877/sta.v3i1.6425>
- Suselo, D., Djazuli, A., & Indrawati, N. K. (2015). Pengaruh Variabel Fundamental dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Masuk Dalam Indeks LQ45). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, 13(1), 1-13. <http://jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/view/734><http://www.jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/view/734>
- Thrisye, R. Y., & Simu, N. (2013). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Bumh Sektor Pertambangan Periode 2007-2010. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 8(2), 75-81.
- Tumonggor, M., Murni, S., & Rate, P. V. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Debt to Equity Ratio dan Growth Terhadap Return Saham Pada Cosmetics And Household Industry Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2016. *Jurnal EMBA*, 5(2), 2203-2210.
- Willem, M. F., Saerang, D. P. E., & Tumewu, F. (2014). Prediction Of Stock Return On Banking Industry At The Indonesia Stock Exchange By Using MVA And EVA Concept. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(1), 543-549. <https://hsgm.saglik.gov.tr/depo/birimler/saglikli-beslenme-hareketli-hayat-db/Yayinlar/kitaplar/diger-kitaplar/TBSA-Beslenme-Yayini.pdf>
- Yulianti, E., & Jayanti, D. (2019). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Pasar Modal Indonesia Periode 2014-2017. *Gema*, XI.
- Yusra, M. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Trading Volume, Nilai Kapitalisasi Pasar, Harga Saham, Dan Trading Day Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 65. <https://doi.org/10.29103/jak.v7i1.1841>