

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal

Signaling Theory pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling* (1973), yang menyatakan bahwa sinyal merupakan suatu bentuk informasi yang memberikan kepastian, di mana penerima membuat keputusan berdasarkan interpretasi informasi yang disampaikan oleh pengirim (Spence, 1973). Pada tahun 1977, Stephen Alan Ross mengembangkan teori ini dengan menambahkan konsep asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Ross menjelaskan bahwa manajemen cenderung menyampaikan informasi positif tentang peningkatan nilai perusahaan kepada investor, namun investor tidak selalu menerima informasi tersebut secara langsung karena adanya potensi kepentingan terselubung dari manajer. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki nilai lebih tinggi memberikan sinyal kebijakan keuangan yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan yang bernilai lebih rendah (Ross, 1977).

Secara umum, teori sinyal membahas cara perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan. Teori ini menegaskan bahwa manajemen menggunakan

laporan keuangan untuk menginformasikan kondisi perusahaan kepada investor. Perusahaan yang dalam kondisi finansial baik cenderung menghindari penjualan saham dengan memilih sumber modal baru, sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan justru menjual sahamnya. Praktik penyampaian informasi ini bertujuan untuk memenuhi kepentingan pemilik perusahaan dan mengurangi ketidakpastian investor terhadap kondisi perusahaan di masa mendatang (Nur et al., 2020).

Dalam penelitian ini, teori sinyal menjelaskan bahwa kebijakan keuangan perusahaan merupakan bentuk komunikasi yang memengaruhi persepsi investor. Pembagian dividen yang konsisten dan profitabilitas tinggi memberikan sinyal positif yang dapat meningkatkan *return* saham, sementara *leverage* tinggi dan likuiditas rendah dapat memberikan sinyal risiko yang menurunkan kepercayaan investor. Dengan demikian, teori sinyal membantu memahami hubungan antara keputusan manajemen dan respons pasar terhadap *return* saham.

2. Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai aktivitas yang meliputi penawaran umum dan perdagangan efek di Indonesia., perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Istilah istilah efek merujuk pada surat berharga berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham,

obligasi, tanda bukti utang, dan unit penyertaan kontrak investasi kolektif.

Pasar modal bertindak sebagai perantara yang menyatukan investor sebagai penyedia modal dengan emiten, yakni perusahaan publik yang memerlukan dana tambahan. Mirip dengan pasar lain, pasar modal melibatkan interaksi dua pihak, yaitu penjual dan pembeli, yang melakukan transaksi atas instrumen keuangan. Akan tetapi, di pasar modal, objek jual beli terdiri dari surat berharga

3. *Return Saham*

Return merupakan hasil tingkat kembalian profit ataupun kerugian dari penanaman modal yang telah dilakukan oleh investor (Dennis, 2022). Sedangkan saham adalah tanda bukti berupa surat berharga atas suatu perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham (Ramadhani, 2020). Secara ringkas, *return* saham dapat dipahami sebagai kompensasi yang diperoleh dari adanya hak kepemilikan suatu perusahaan. Sebelum menentukan pilihan, investor yang bijaksana akan mempertimbangkan risiko dan potensi keuntungan dari berbagai alternatif investasi (Dennis, 2022).

Realized return (pengembalian realisasi) dan *expected return* (pengembalian ekspektasi) adalah dua jenis dalam pembagian klasifikasi *return*. *Realized return* adalah *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Kinerja perusahaan dapat diukur melalui

realized return, yang berguna untuk mengidentifikasi risiko dan memprediksi keuntungan di masa mendatang. Sementara itu, *expected return* adalah adalah imbal hasil yang diharapkan investor di masa mendatang, yang belum terwujud secara aktual (Ferinda, 2019). *Return* mencakup dividen dan *capital gain/loss*. Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada investor selama waktu tertentu, sementara *capital gain/loss* merupakan perbedaan harga saham pada awal dan akhir periode. Jika harga saham di akhir periode lebih tinggi dari awal, pemegang saham memperoleh *capital gain* sebaliknya, jika harga saham turun, investor mengalami *capital loss* (Wulandari, 2009).

Return saham dipengaruhi beberapa faktor yang antara lain adalah (Ferinda, 2019) :

- a. Fakto makro di luar perusahaan
 - 1) Kondisi ekonomi internasional, kurs valuta asing, tingkat inflasi dan tingkat bunga umum domestik
 - 2) Faktor non ekonomi seperti kasus lingkungan hidup, demonstrasi massa, peperangan dan kondisi politik suatu negeri
- b. Faktor mikro internal perusahaan itu sendiri seperti :
 - 1) Kondisi fundamental
 - 2) Rasio keuangan perusahaan

Seorang investor dapat mengevaluasi berbagai saham berdasarkan tingkat *return* yang diharapkan. *Return* saham memiliki peran penting dalam menentukan nilai saham suatu perusahaan. Untuk meminimalisir risiko kerugian investasi, investor perlu menilai kinerja perusahaan terlebih dahulu dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan yang tinggi biasanya akan menghasilkan pengembalian yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan kinerja rendah. Namun, investor juga harus tetap waspada terhadap faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi *return* saham (Setiyawan, 2020).

Berbagai metode analisis digunakan dalam dunia investasi, namun yang paling umum adalah analisis rasio keuangan, analisis teknikal, analisis ekonomi, dan analisis fundamental. Informasi fundamental meliputi data mengenai perusahaan seperti manajemen, organisasi, sumber daya manusia, dan situasi keuangan yang tercermin dalam kinerja keuangannya. Analisis fundamental menggunakan data ini untuk memperkirakan harga saham berdasarkan hubungan antar variabel yang relevan. Oleh karena itu, mengidentifikasi informasi yang berpengaruh terhadap harga saham menjadi tahap penting dalam analisis fundamental (Astuti, 2006).

4. Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang diterima

mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta membagikannya kepada pemilik saham (Anindya & Muzakir, 2023). Peningkatan dividen dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan serta memberikan manfaat yang lebih besar bagi pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka nilai perusahaan cenderung meningkat, diikuti oleh kenaikan permintaan saham dan harga saham, yang pada akhirnya mencerminkan kinerja tata kelola perusahaan yang semakin baik (Cindy & Ardini, 2023).

5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien. (Zakaria & Budhidharma, 2025). Rasio profitabilitas yang tinggi mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk meraih laba (Mahardika & Ismiyanti, 2021). Perusahaan dengan kapasitas laba yang semakin besar memberikan peluang lebih luas bagi investor untuk meraih return sesuai harapan. Akibatnya, nilai perusahaan secara keseluruhan meningkat. Hal tersebut menarik minat investor dan memperkuat kepercayaan mereka untuk menanamkan modal di perusahaan.

6. *Leverage*

Leverage merupakan alat mengukur tingkat penggunaan utang dalam struktur modal (Yunita et al., 2025). Rasio tersebut menunjukkan proporsi pembiayaan utang atau eksternal terhadap ekuitas perusahaan. Komposisi modal sendiri sebaiknya lebih dominan daripada utang pada perusahaan yang baik (Rianto & Putri, 2022). Dalam situasi kebangkrutan, modal pertama yang dipakai untuk membayar hutang adalah ekuitas, maka perusahaan dengan modal besar dianggap lebih sehat oleh investor. Sebaliknya, perusahaan dengan hutang tinggi kurang menarik. Oleh karena itu, perusahaan tersebut mungkin menggunakan manajemen laba untuk memperbaiki citra keuangannya (Setiowati et al., 2023)

7. **Likuiditas**

Likuiditas adalah indikasi bagaimana sebuah perusahaan dapat membayar kewajibannya tepat waktu, dan hal ini krusial agar perusahaan dengan prospek masa depan dan pendapatan yang stabil dapat bertahan dengan manajemen yang efektif (Hermanto & Dewinta, 2023). Rasio likuiditas mengukur proporsi aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Investor cenderung lebih percaya menanamkan modal pada perusahaan dengan likuiditas baik daripada yang rendah atau tidak likuid (Lestari et al., 2022). Likuiditas berfungsi sebagai indikator evaluasi kinerja keuangan, efisiensi pengelolaan dana, dan analisis kondisi finansial perusahaan.

8. Efisiensi

Efisiensi merupakan kemampuan suatu entitas dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya, baik berupa aset, tenaga kerja, maupun modal, secara optimal untuk menghasilkan output yang maksimal. Dalam konteks operasional perusahaan, aset operasional adalah aset yang digunakan dalam kegiatan operasional untuk menghasilkan pendapatan, sehingga evaluasi terhadap aset operasional menjadi penting karena mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mencapai tujuan dan meningkatkan kinerja keuangan (Sudiyatno & Suwarti, 2022).

B. Kajian Pustaka

Dalam kajian pustaka, penelitian terdahulu digunakan sebagai rujukan untuk mendapatkan informasi dan mengidentifikasi hasil-hasil penelitian terdahulu sebagai dasar untuk melakukan penelitian terbaru. Pada kajian pustaka ini juga akan membantu membedakan penulisan skripsi yang akan diteliti dengan penelitian sebelumnya.

Secara empiris, penelitian sebelumnya menemukan bahwa dividen berpengaruh terhadap *return* saham secara signifikan (H. Ali & Hegazy, 2022; Asrini, 2020; Kurani et al., 2023; Muthohirin & Kusumawati, 2022; Ningsih & Kristanti, 2022). Sedangkan hasil penelitian (Muzaky et al., 2022) menemukan dividen justru berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil kelompok penelitian lain yang

menemukan bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Amri et al., 2020; I. K. Dewi & Yudowati, 2020; N. L. Y. A. P. Dewi et al., 2020; Kusumawardhani & Sapari, 2021).

Penelitian oleh (Almira & Wiagustini, 2020; Delpania, 2023; Novita, 2022; Tuni Lasa & H.Mustafa, 2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya (Wulandari, 2009) menemukan pengaruh negatif signifikan antara profitabilitas dan *return* saham. Adapun penelitian lain oleh (Dhany & Rahmansyah, 2022; Mangantar et al., 2020; Ningsih & Kristanti, 2022; Saragih, 2018) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian (Ferniawan et al., 2024; Giyartiningrum et al., 2023; Susanti et al., 2024; Veronika et al., 2022; Widaryanti, 2022) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. Adapun penelitian oleh (Devi & Artini, 2019) menemukan pengaruh negatif signifikan. Sementara itu, penelitian (Lisiani & Mappanyukki, 2021; Mangantar et al., 2020; Nikmah et al., 2021; Yunita et al., 2025) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian oleh (Candra S. et al., 2023; Gugesby S., 2025; Silalahi A. D., 2023) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian (Anasta, 2021) menemukan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan

hasil penelitian (Adam M., 2020; Claudhea et al., 2021; Karyatun, 2023; Khan, 2020; Lestari et al., 2022; Soleha F., 2022) menemukan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

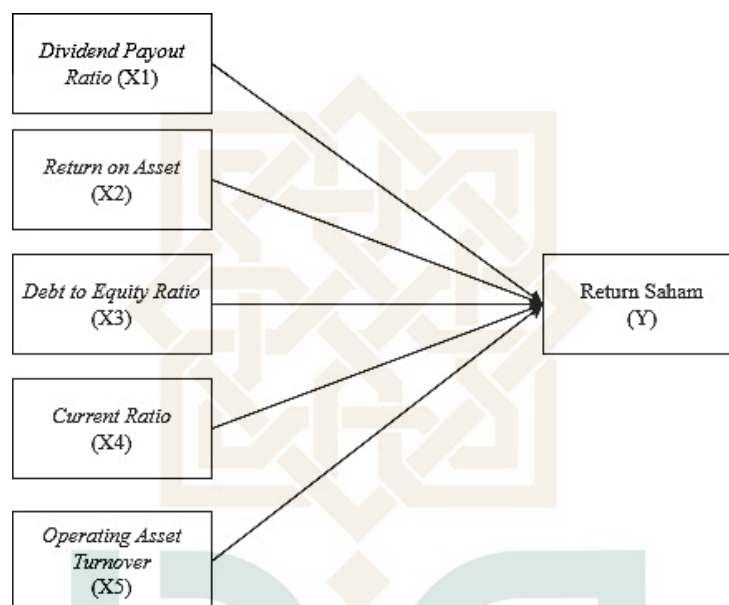
Penelitian terdahulu masih jarang meneliti hubungan efisiensi terhadap *return* saham secara langsung, Sebagian lebih berfokus pada hubungan efisiensi terhadap profitabilitas seperti pada penelitian oleh (Al-Delawi & Ramo, 2020; Sudyatno & Suwarti, 2022). Penelitian oleh (Utami, 2021) menguji pengaruh aset operasi dan pendapatan operasi terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di BEI, menemukan bahwa pengelolaan aset operasional yang efisien mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan memberikan sinyal positif kepada investor.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya, terlihat bahwa pengaruh dividen, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan efisiensi terhadap *return* saham masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris tambahan mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks JII70. Maka dari itu penelitian ini bertujuan untuk melakukan eksplorasi lebih lanjut terkait topik *return* saham dengan menganalisis variabel rasio efisiensi terhadap *return* saham di JII70.

C. Kerangka Teoritik dan Pengembangan Hipotesis

1. Kerangka Teoritik

Berikut adalah kerangka teoritik dalam penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Teoritis

2. Pengembangan Hipotesis

a. Dividen terhadap *Return Saham*

Peningkatan DPR menunjukkan kemampuan perusahaan untuk secara rutin mendistribusikan laba kepada investor dalam bentuk dividen, yang menunjukkan komitmen manajemen untuk memberikan manfaat finansial. Keputusan untuk memprioritaskan pembagian laba ini merupakan sinyal kredibel yang mengindikasikan bahwa manajemen memiliki keyakinan kuat terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan arus kas dan profitabilitas di masa mendatang. Selain itu, (Zainuddin & Rudianto, 2025)

menyatakan bahwa dividen tidak hanya mencerminkan kinerja laba perusahaan, tetapi juga menjadi sinyal positif bagi investor sehingga dapat meningkatkan harga saham.

Berdasarkan penelitian (H. Ali & Hegazy, 2022) serta (Ningsih & Kristanti, 2022) ditemukan bahwa terdapat pengaruh antara dividen dan *return* saham. Oleh karena itu hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham

b. Profitabilitas terhadap *Return* Saham

ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara efektif melalui pemanfaatan aset dan modal yang dimiliki (Silver et al., 2023). Tingginya ROA menunjukkan efisiensi operasional serta keunggulan perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal. Menurut teori sinyal, perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga meningkatkan kepercayaan dan minat investor dalam membeli saham perusahaan tersebut.

Hasil penelitian (Mangantar et al., 2020) menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh terhadap *return* saham. Pengajuan hipotesis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Tuni Lasa & H. Mustafa, 2023) yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan antara ROA terhadap *return*

saham. Oleh karena itu, penulis mengajukan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham

c. *Leverage* terhadap *Return* Saham

DER pada dasarnya memberikan informasi formasi kapital yang dimiliki perusahaan, seberapa besar porsi saham yang dimiliki oleh para pemegang saham dan seberapa besar porsi hutang jangka Panjang yang dimiliki oleh para pemberi pinjaman. Jika suatu perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi, artinya Sebagian besar susunan kapital perusahaan berasal dari hutang jangka panjang. Hal ini menyebabkan porsi laba untuk pemegang saham semakin kecil dengan adanya beban bunga dari hutang jangka panjang tersebut (Brealey et al., 2023) . Selain itu risiko gagal bayar hutang pun akan semakin besar (*pailit*) dan hal ini tentunya memperlemah keberlanjutan (*going concern*) perusahaan. Hal-hal tersebut tentunya memberikan sinyal negative terhadap para investor baru. Minat yang turun akan berpengaruh pada penurunan harga saham

Di sisi lain, jika perusahaan memiliki DER yang rendah, tentunya hal ini akan menarik minat investor baru. Hal tersebut disebabkan oleh kecilnya beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Porsi laba yang dibagikan ke pemegang saham juga semakin besar. Risiko gagal bayar hutang semakin kecil sehingga memperkuat keberlanjutan (*going concern*). Hal tersebut tentunya memberikan sinyal positif terhadap para investor

baru, Minat yang naik bisa memberikan pengaruh pada kenaikan harga saham.

Berdasarkan temuan penelitian (Devi & Artini, 2019; Nabila & Wahyuningtyas, 2023) diketahui bahwa *leverage* menunjukkan pengaruh negatif terhadap *return* saham. Kedua penelitian tersebut memberikan bukti empiris bahwa tingkat *leverage* yang tinggi cenderung diikuti oleh penurunan kinerja *return* saham, sehingga dirumuskan hipotesis ketiga:

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham

d. Likuiditas terhadap *Return* Saham

CR merupakan salah satu aspek manajemen perusahaan yang mencerminkan keseimbangan antara aset lancar dalam bentuk kas atau yang dapat segera dikonversi menjadi kas dengan kewajiban perusahaan (Hermanto & Dewinta, 2023). Perusahaan dengan sedikit atau tidak ada risiko likuiditas tentunya dapat menarik minat para investor baru, karena perusahaan tersebut bebas dari masalah kesanggupan membayar hutang (*solvency problem*). Minat yang naik akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham.

Sebaliknya, jika perusahaan memiliki CR yang rendah, artinya perusahaan sulit untuk membayar seluruh kewajiban jangka pendeknya, Dapat dikatakan pula bahwa perusahaan tersebut tidak likuid. Bagi para investor baru, hal ini akan memberikan sinyal negative bahwa perusahaan

tersebut mengalami masalah kesanggupan membayar hutang, Minat yang turu ini akan berpengaruh terhadap penurunan harga saham.

Berdasarkan penelitian (Gugesby S., 2025) serta (Candra S. et al., 2023) ditemukan bahwa terdapat pengaruh antara likuiditas dan *return* saham. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H4: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham

e. Efisiensi terhadap *Return* Saham

Efisiensi perusahaan tercermin dari kemampuan dalam memanfaatkan aset operasional secara optimal untuk mendukung kinerja keuangan. OAT menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengonversi aset operasional menjadi penjualan, di mana tingkat perputaran aset yang tinggi menunjukkan potensi peningkatan volume penjualan dan laba yang memperkuat ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan (Sudiyatno & Suwarti, 2022).

Penelitian oleh Utami (2021) menemukan bahwa pengelolaan aset operasional yang efisien mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan memberikan sinyal positif kepada investor. Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis kelima dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H5: Efisiensi berpengaruh positif terhadap *return* saham

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan suatu studi yang mengkaji masalah sosial dengan cara menguji sebuah teori yang melibatkan variabel-variabel tertentu, yang diukur menggunakan data numerik, kemudian dianalisis melalui metode statistik untuk mengetahui kebenaran generalisasi prediktif dari teori tersebut (M. M. Ali, 2022). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia dengan melihat laporan keuangan daftar perusahaan yang tergolong dalam Indeks JII70 pada tahun 2020-2024. Dividen, profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan efisiensi sebagai variabel independen. Sedangkan, variabel dependen yang dianalisis dalam penelitian ini adalah *return* saham.

B. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel terpengaruh dalam hubungan antara dua variabel, atau biasa juga disebut variabel akibat yang diperkirakan terjadi kemudian setelah terjadinya variabel bebas atau variabel pengaruh (Djaali, 2020). Adapun variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Return Saham (Y)*. *Return* saham merupakan ukuran kinerja pasar yang menggambarkan persentase perubahan harga

saham perusahaan dalam periode tertentu. Dalam penelitian ini, *return* saham dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan saham tahunan tanpa memperhitungkan dividen. Dengan demikian, rumus return saham dinyatakan sebagai:

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

Dalam hal ini,

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode sebelumnya

2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang dianggap mempengaruhi variabel lainnya, yaitu variabel yang jika nilainya berubah maka akan menyebabkan terjadinya perubahan pada nilai dari variabel terikat (Sugeng, 2022). Variabel bebas biasanya dimanipulasi, diamati, dan diukur untuk diketahui hubungannya (pengaruhnya) dengan variabel lain. Adapun variabel bebas dalam penelitian ini adalah

a. Dividen (X1)

Dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang diterima mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta membagikannya kepada pemilik saham

(Anindya & Muzakir, 2023). Pembagian dividen kepada investor mencerminkan pemenuhan kewajiban perusahaan terhadap pemegang saham. Lebih jauh, semakin besar dividen yang dibayarkan, semakin tinggi pula penilaian kinerja perusahaan di mata investor (Barna & Pertiwi, 2021). Pada penelitian ini dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

b. Profitabilitas (X2)

Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan total aset yang dimilikinya (Zainuddin & Rudianto, 2025). Rasio ini menggambarkan tingkat efisiensi pengelolaan aset oleh manajemen dalam menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya secara optimal untuk mendukung kinerja keuangan (Anasta, 2021). Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (ROA) yang dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

c. *Leverage (X3)*

Leverage mencerminkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. Rasio ini penting untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Leverage* yang tinggi menunjukkan ketergantungan besar pada pembiayaan eksternal, yang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan (Koesoemasari, 2023). Pada penelitian ini, *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

d. *Likuiditas (X4)*

Likuiditas merupakan ukuran yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya untuk menutupi kewajiban lancar yang akan segera jatuh tempo (Indrayani, 2020). Likuiditas tinggi menandakan risiko gagal bayar jangka pendek yang rendah, yang dapat meningkatkan kepercayaan pihak eksternal seperti kreditor dan investor. Namun likuiditas yang terlalu tinggi juga berarti aset terlalulancar yang mungkin kurang produktif (Habi et al., 2025). Pada penelitian ini likuiditas diukur dengan *v* current ratio (CR), dengan rumus:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

e. Efisiensi (X5)

Efisiensi menggambarkan tingkat efektivitas perusahaan. Salah satu ukuran yang digunakan untuk menilai efisiensi adalah *Operating Asset Turnover* (OAT), yaitu perbandingan antara penjualan dengan aset yang digunakan dalam operasi perusahaan. (Ameliana & Octafian, 2024). Semakin tinggi nilai perputaran aset, semakin efektif perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk mendorong peningkatan penjualan, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan laba perusahaan (M. T. Utami & Manda, 2021). Pada penelitian ini, efisiensi perusahaan diukur dengan OAT menggunakan rumus berikut:

$$\text{Operating Asset Turnover (OAT)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aset Operasional}}$$

C. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang tercatat dalam klasifikasi indeks *Jakarta Islamic Index 70* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Dari populasi tersebut, sampel dipilih menggunakan metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan yang didasarkan pada pertimbangan atau kriteria tertentu yang telah ditentukan sebelumnya. Pendekatan *purposive sampling* memungkinkan peneliti untuk memilih sampel yang

relevan dan sesuai dengan tujuan penelitian, khususnya dalam studi yang membutuhkan pemilihan unit-unit informasi yang informatif dan tidak acak (Etikan, 2016).

Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang tercatat dalam indeks JII70	70
2.	Perusahaan yang konsisten masuk dalam JII70 selama periode 2020-2024	37
3.	Perusahaan yang secara rutin membagikan dividen selama periode 2020-2024	24
	Sampel Penelitian	24

Dari kriteria sampel penelitian yang telah disebutkan di atas, berikut 24 sampel perusahaan yang akan diteliti:

Tabel 3.2 Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ACES	PT Aspirasi Hidup Indonesia Tbk
2	ADRO	PT Alamtri Resources Indonesia Tbk
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
4	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
5	BTPS	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah
6	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

7	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
8	EXCL	PT XLSMART Telecom Sejahtera Tbk
9	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
10	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
11	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
12	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
13	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk
14	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
15	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
16	MIKA	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk
17	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
18	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
19	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
20	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
21	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
22	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
23	UNTR	PT United Tractors Tbk
24	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

D. Data, Sumber Data dan Teknik Pengumpulan

Dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung, studi ini berfokus pada indeks syariah JII70 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2020 dan 2024. Data yang

digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dapat diakses melalui situs web perusahaan dan web BEI di <https://www.idx.co.id/id>. Berdasarkan laporan-laporan ini, yang berisi rincian penting mengenai informasi keuangan perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik kuantitatif untuk mengolah data dalam rangka memeriksa kinerja keuangan bisnis. Diharapkan bahwa pemahaman yang lebih baik mengenai elemen-elemen yang mempengaruhi *return* saham di indeks JII70 akan diperoleh melalui pengumpulan dan pemeriksaan data ini.

E. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan sebuah analisis yang dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui karakteristik dari sampel penelitian dengan mempergunakan rata-rata, std. deviasi, maksimum, serta minimum (Gujarati, 2000). Hal ini diperlukan untuk mengobservasi gambaran keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi kriteria untuk dijadikan sebagai sampel penelitian.

2. Analisis Regresi Data Panel

Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan salah satu model estimasi data panel dengan menggunakan *software* Eviews 12. Mengingat data panel merupakan gabungan antara data *time*

series dengan *cross section*, maka model persamaannya adalah sebagai berikut:

$$Y_{it}: \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \beta_5 X5_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Y	= Return Saham
β_0	= Konstanta
$\beta_{1,2,..,5}$	= Koefisien Regresi Variabel Independen
X1	= Dividen (DPR)
X2	= Profitabilitas (ROA)
X3	= Leverage (DER)
X4	= Likuiditas (CR)
X5	= Efisiensi (OAT)

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu:

a. Common Effect Model (CEM)

Menurut (Baltagi, 2005) model *common effect* atau model tanpa pengaruh adalah pendugaan yang menggabungkan (*pooled*) seluruh data *time series* dan *cross section* dan menggunakan pendekatan *Ordinary*

Least Square (OLS) untuk menduga parameterannya. Berikut persamaan

Common Effect Model:

$$Y_{it}: \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \beta_5 X5_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Y_{it} = Variabel dependen untuk individu ke-i dan waktu ke-i

X_{it} = Variabel independent untuk individu ke-I dan waktu ke-i

b. *Fixed Effect Model (FEM)*

Model ini berasumsi dengan terdapat efek yang berbeda antar individu yang diakomodasi melalui perbedaan intersepnya, yaitu perbedaan antar perusahaan namun antar waktunya sama. Model ini merupakan teknik mengestimasi data dengan menggunakan variabel dummy untuk mengungkap adanya perbedaan intersep. Sehingga metode ini sering disebut dengan *Least Square Dummy Variable*.

Formulasinya ialah sebagai berikut :

$$Y_{it}: \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \beta_5 X5_{it} + \beta_6 D_{1t} \dots \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

D_{it} = Variabel dummy untuk individu ke-i

c. *Random Effect Model (REM)*

Model *random effect* ini menggunakan variabel gangguan (*error terms*) yang mengestiasi data panel bahwa terdapat variabel gangguan

yang kemungkinan saling berhubungan antar waktu maupun antar individu, Berikut ini merupakan formulasi:

$$Y_{it}: \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; \varepsilon_{it} = U_i + V_t + W_{it}$$

Keterangan :

U_i = Komponen error cross-section

V_t = Komponen error time-series

W_{it} = Komponen error gabungan

3. Analisis Model Estimasi Data Panel

Menurut (Gujarati, 2000) untuk memilih model estimasi perlu dilakukan pemilihan model terbaik pada regresi data panel. Hal ini dilakukan agar mendapatkan hasil penelitian seefisien mungkin. Pemilihan model tersebut dilakukan dengan beberapa uji sebagai berikut:

a. Uji Chow

Uji chow adalah salah satu uji yang digunakan untuk memilih model *common effect* dengan *fixed effect*. Uji Chow ini dilakukan karena adanya asumsi yang mengatakan setiap unit *cross section* mempunyai perilaku yang sama, sehingga cenderung tidak realistis mengingat dimungkinkannya setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang berbeda. Hipotesis pada uji ini yaitu:

H_0 = *Common Effect Model* (Probabilitas > 0.05)

H_1 = *Fixed Effect Model* (Probabilitas < 0.05)

Dasar pengambilan keputusan pada uji chow adalah jika *P-Value* lebih kecil dari pada nilai a , maka H_0 ditolak. Jika *P-Value* lebih besar dari pada nilai a , maka H_0 diterima. Dimana nilai a yang digunakan sebesar 5% (0.05).

b. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk memilih model *fixed effect* dengan *random effect*. Uji hausman ini dilakukan karena pada *fixed effect* model yang mengandung unsur *trade if* yaitu hilangnya derajat bebas dengan memasukkan variable dummy, serta pada *random effect model* yang harus memperhatikan ketiadaan pelanggaran asumsi dari setiap komponen galat. Berikut ini hipotesis dari uji hausman:

H_0 = *Random Effect Model* (Probabilitas > 0.05)

H_1 = *Fixed Effect Model* (Probabilitas < 0.05)

Dasar pengambilan keputusan pada uji hausman adalah jika *P-Value* lebih kecil dari pada nilai a , maka H_0 ditolak. Jika *P-Value* lebih besar dari pada nilai a , maka H_0 diterima. Dimana nilai a yang digunakan sebesar 5% (0.05).

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji ini dilakukan untuk menentukan model terbaik antara model *common effect* dan *random effect*. Uji *lagrange multiplier* dilakukan ketika tidak terdapat hasil yang sama (konsisten) dari uji chow maupun uji hausman yang telah dilakukan. Berikut ini adalah hipotesisnya :

$$H_0 = \text{Common Effect Model (Probabilitas } > 0.05)$$

$$H_1 = \text{Random Effect Model (Probabilitas } < 0.05)$$

Dasar pengambilan keputusan pada uji lagrange multiplier adalah apabila LM hitung lebih besar dari pada nilai α (0,05), maka model yang dipilih adalah *random effect model*, dan sebaliknya.

4. Uji Asumsi Klasik

Sebelum model regresi digunakan untuk menguji hipotesis, diperlukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model telah memenuhi kriteria. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa sampel yang diteliti terhindar dari gangguan normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Keputusan untuk menentukan apakah residual terdistribusi normal dapat dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas Jarque-Bera (J-B) dengan

tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai Prob. J-B lebih besar dari 0,05 maka residual dianggap terdistribusi normal, dan sebaliknya (Mansuri, 2016).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk memeriksa apakah terdapat korelasi antara variabel bebas dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi antar variabel independen. Salah satu cara untuk mendeteksi multikolinearitas adalah dengan mengukur koefisien korelasi antar variabel bebas, bukan korelasi parsial. Jika koefisien korelasi di atas 0,85 maka model diduga terindikasi masalah multikolinearitas (Widarjono, 2018).

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi yaitu hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya (Winarno, 2017). Untuk menguji ada atau tidaknya masalah autokorelasi, salah satunya adalah dengan Uji Durbin Watson (DW-Test). Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terindikasi autokorelasi (Widarjono, 2018)

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Salah satu metode yang digunakan adalah uji Harvey, yang dilakukan dengan meregresikan nilai absolut

residual terhadap variabel independen (Winarno, 2017). Dasar pengambilannya sebagai berikut:

1. Jika nilai p value > 0.05 maka H_0 ditolak, yang artinya tidak terdapat masalah heteroskedasitas.
2. Jika nilai p value < 0.05 maka H_0 diterima, artinya terdapat masalah heteroskedasitas.

5. Uji Hipotesis

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) dengan menggunakan uji t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel secara parsial, serta uji F untuk menguji pengaruh seluruh variabel secara bersamaan. Berikut adalah penjelasan mengenai kedua jenis pengujian tersebut

a. Uji Parsial (Uji t)

Menemukan tingkat dampak antar variabel merupakan tujuan dari uji t, yang juga dikenal sebagai uji signifikansi parameter individual. Hasil probabilitas nilai signifikansi $t > 0,05$ digunakan untuk menginformasikan keputusan pengujian statistik t hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ditolak atau variabel bebas dalam penelitian tidak memberi pengaruh terhadap variabel terikat, begitu pula sebaliknya (Gujarati, 2000).

a. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menemukan tingkat dampak seluruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Dalam pengambilan keputusan uji F, dilakukan dengan melihat hasil probabilitas nilai $\text{sig. } t > 0,05$ dimana berarti variabel bebas dalam penelitian tidak memberi pengaruh pada variabel terikat atau hipotesis ditolak, begitupun sebaliknya (Gujarati, 2000).

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan persentase total variasi variabel independen (X) dapat menjelaskan variabel dependen (Y). Jika R^2 semakin besar, maka persentase perubahan variabel (Y) yang disebabkan variabel X semakin tinggi (Winarno, 2017). Persentase yang tinggi (mendekati 100%) mengindikasikan bahwa variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat dan berlaku sebaliknya (Widarjono, 2018).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Sebagai sampel penelitian, penulis memilih perusahaan yang tercatat dan terdaftar secara berturut-turut pada *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2020 hingga 2024. JII70 merupakan indeks saham syariah yang terdiri dari 70 saham syariah paling likuid dan diperdagangkan aktif di BEI. Indeks ini diluncurkan pada tanggal 17 Mei 2018 sebagai pengembangan dari indeks saham syariah sebelumnya, dengan tujuan menyediakan alternatif investasi yang sesuai dengan prinsip syariah sekaligus menawarkan pilihan yang lebih beragam bagi investor.

Dari 70 perusahaan dalam indeks tersebut hanya 24 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dan dipilih sebagai sampel untuk periode tersebut. Data yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diambil dari situs resmi masing-masing perusahaan, sehingga diperoleh total 120 observasi. Pemilihan sampel ini bertujuan untuk memastikan konsistensi dan validitas data serta relevansi penelitian terhadap perkembangan saham syariah selama periode yang diteliti.

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan sebuah analisis yang dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui karakteristik dari sampel

penelitian, Pada penelitian ini, analisis statistik deskriptif digambarkan melalui nilai rata-rata (mean), nilai tengah (median), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi (Gujarati, 2000). Adapun hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	X5
Mean	-0.00400	0.541467	0.103508	0.861050	2.317867	1.081692
Median	0.048500	0.447000	0.080500	0.659500	1.987000	1.024500
Maximum	1.304000	2.340000	0.455000	6.466000	8.007000	3.694000
Minimum	0.613000	0.012000	0.005000	0.112000	0.055000	0.292000
Std. Dev.	0.283375	0.411389	0.082458	0.886567	1.601872	0.585675
Observations	120	120	120	120	120	120

Sumber: Data Diolah (Eviews12), 2025

Berdasarkan Tabel 4.1, menunjukkan output uji statistik deskriptif yang terdiri dari seluruh variabel dalam penelitian dengan pemaparan sebagai berikut:

1. *Return* Saham

Tabel menunjukkan bahwa hasil uji statistik deskriptif variabel dependen *return* saham menunjukkan nilai mean sebesar -0,004000. Nilai median sebesar -0,048500. Nilai minimum sebesar -0,613000. Nilai maximum sebesar 1,304000 dan nilai standar deviasi pada *return* saham sebesar 0,283375.

2. Dividen (X1)

Tabel menunjukkan bahwa hasil uji statistik deskriptif variabel independen dividen yang diukur dengan DPR menunjukkan nilai mean sebesar 0,541467. Nilai median sebesar 0,447000. Nilai minimum sebesar 0,012000. Nilai maximum sebesar 2,340000 dan nilai standar deviasi sebesar 0,411389.

3. Profitabilitas (X2)

Tabel menunjukkan bahwa hasil uji statistik deskriptif variabel independen profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan nilai mean sebesar 0,103508. Nilai median sebesar 0,080500. Nilai minimum sebesar 0,005000. Nilai maximum sebesar 0,455000 dan nilai standar deviasi sebesar 0,082458.

4. *Leverage* (X3)

Tabel menunjukkan bahwa hasil uji statistik deskriptif variabel independen *leverage* yang diukur dengan DER menunjukkan nilai mean sebesar 0,861050. Nilai median sebesar 0,659500. Nilai minimum sebesar 0,112000. Nilai maximum sebesar 6,466000 dan nilai standar deviasi sebesar 0,112000.

5. Likuiditas (X4)

Tabel menunjukkan bahwa hasil uji statistik deskriptif variabel independen likuiditas yang diukur dengan CR menunjukkan nilai mean

sebesar 2,317867. Nilai median sebesar 1,987000. Nilai minimum sebesar 0,055000. Nilai maximum sebesar 8,007000 dan nilai standar deviasi sebesar 1,601872.

6. Efisiensi (X5)

Tabel menunjukkan bahwa hasil uji statistik deskriptif variabel independen efisiensi yang diukur dengan OAT menunjukkan nilai mean sebesar 1,081692. Nilai median sebesar 1,0242500. Nilai minimum sebesar 0,292000. Nilai maximum sebesar 3,694000 dan nilai standar deviasi sebesar 0,585675.

C. Analisis Model Estimasi Data Panel

1. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk membandingkan antara *common effect model* dengan *fixed effect model*. Uji chow menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Jika probabilitas $> 0,05$ maka dipilih *Common Effect Model*

H_1 : Jika probabilitas $< 0,05$ maka dipilih *Fixed Effect Model*

Berikut adalah hasil uji chow pada penelitian ini:

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	1.026880	(23,91)	0.4420
<i>Cross-section Chi-square</i>	27.689689	23	0.2277

Sumber: Data Diolah (Eviews 12), 2025

Berdasarkan tabel 4.2 hasil uji chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas *chi-square* adalah $0,2277 > 0,05$ artinya H_1 ditolak dan H_0 diterima maka model yang sesuai adalah *Common Effect Model* (CEM)

2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk membandingkan antara *random effect model* dengan *fixed effect model*. Uji hausman menggunakan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : Jika probabilitas $> 0,05$ maka dipilih *Random Effect Model*

H_1 : Jika probabilitas $< 0,05$ maka dipilih *Fixed Effect Model*

Berikut adalah hasil uji hasuman pada penelitian ini :

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq Statistic</i>	<i>Chi-Sq d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	6.555702	5	0.2558

Sumber; Data Diolah (Eviews 12), 2025

Berdasarkan tabel 4.3 hasil uji hausman menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section random* adalah $0,2558 > 0,05$ artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka model yang sesuai adalah *Random Effect Model* (REM).

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji langrage multiplier digunakan untuk membandingkan antara common effect model dengan random effect model. Uji langrage multiplier menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Jika probabilitas $> 0,05$ maka dipilih *Common Effect Model*

H_1 : Jika probabilitas $< 0,05$ maka dipilih *Random Effect Model*

Berikut adalah hasil uji langrage multiplier pada penelitian ini:

Tabel 4.4 Hasil Uji Langrage Multiplier

	<i>Cross- Section</i>	<i>Test Hypothesis Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	0.346339 (0.5562)	0.277695 (0.5982)	0.624034 (0.4296)

Sumber: Data Diolah (Eviews 12), 2025

Berdasarkan tabel 4.4 hasil uji langrage multiplier menunjukkan bahwa nilai probabilitas *breusch-pagan* adalah $0,5562 > 0,05$ artinya H_1 ditolak dan H_0 diterima, maka model yang sesuai adalah *Common Effect Model* (CEM).

D. Uji Asumsi Klasik

Model yang terpilih adalah CEM, maka dari itu uji asumsi klasik harus dilakukan. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah multikolinearitas dan heteroskedastisitas (Basuki & Yuliadi, 2015; Napitupulu et al., 2021)

1. Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas bermaksud untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Apabila koefisien korelasi $> 0,8$, maka dapat disimpulkan bahwa model mengalami masalah multikoleniaritas dan sebaliknya apabila koefisien korelasi $< 0,8$ maka model dinyatakan bebas dari masalah multikoleniaritas.

Berikut adalah hasil uji multikoleniaritas pada penelitian ini :

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikoleniaritas

	X1	X2	X3	X4	X5
X1	1.000000	0.353832	0.135515	0.083991	0.257724
X2	0.353832	1.000000	0.074914	0.254383	0.417126
X3	0.135515	0.074914	1.000000	-0.536177	0.210292
X4	0.083991	0.254383	-0.536177	1.000000	0.057437
X5	0.257724	0.417126	0.210292	0.057437	1.000000

Sumber: Data Diolah (Eviews 12), 2025

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji multikoleniaritas menunjukkan bahwa seluruh koefisien korelasi antar variabel independen memiliki nilai $< 0,8$ artinya pada model regresi ini tidak ditemukan multikoleniaritas atau dalam model ini tidak terjadi korelasi antara variabel independen.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah varians dalam model regresi tetap konsisten dengan residual observasi lainnya atau tidak. Kriteria pada uji heteroskedastisitas adalah jika probabilitas $> 0,05$ maka tidak terjadi masalah pada uji tersebut (Winarno, 2017).

Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.184746	0.046922	3.937317	0.0001
X1	-0.023675	0.040827	-0.0579899	0.5631
X2	0.300679	0.223563	1.344936	0.1813
X3	-0.023845	0.022007	-1.083537	0.2809
X4	-0.004675	0.012276	-0.38056	0.7040
X5	0.021454	0.029895	0.717646	0.4744

Sumber: Data Diolah (Eviews 12), 2025

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa seluruh nilai probabilitas dari setiap variabel $> 0,05$, maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah pada uji heteroskedastisitas.

E. Analisis Regresi Data Panel

Setelah dilakukan uji asumsi klasik di atas selanjutnya adalah melakukan analisis regresi. Regresi digunakan untuk menganalisis hubungan antara variable-variabel serta untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel independen (dividen, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, efisiensi) dengan variabel dependen (*return* saham). Berdasarkan hasil uji

pemilihan model, *common effect model* menjadi model terbaik yang digunakan untuk penelitian ini.

Berikut adalah hasil regresi pada penelitian ini:

Tabel 4.7 Hasil Regresi

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.048255	0.073293	0.658379	0.5166
X1	-0.212815	0.063773	-3.337073	0.0011
X2	0.855503	0.349213	2.449805	0.0158
X3	-0.081825	0.034376	-2.380328	0.0190
X4	-0.017118	0.019175	-0.892737	0.3739
X5	0.078173	0.046698	1.674037	0.0969

Sumber: Data Diolah (Eviews 12), 2025

Berdasarkan tabel 4.7 di atas maka persamaan regresi data panel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 0.05 - 0.21 \cdot X1 + 0.86 \cdot X2 - 0.08 \cdot X3 - 0.02 \cdot X4 + 0.08 \cdot X5$$

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,05 menunjukkan bahwa jika variabel independent (DPR, ROA, DER, CR, dan TATO) pada penelitian ini adalah konstan atau bernilai nol, maka nilai *Return Saham* adalah 0,05
2. Nilai koefisien beta variabel DPR (X1) sebesar -0,21, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami peningkatan 1% maka variabel *Return Saham* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 21%. Begitu pula

sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami penurunan 1%, maka variabel Y akan mengalami peningkatan sebesar 21%.

3. Nilai koefisien beta variabel ROA (X2) sebesar 0,86, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X2 mengalami peningkatan 1% maka variabel *Return Saham* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 86%. Begitu pula sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X2 mengalami penurunan 1%, maka variabel Y akan mengalami penurunan sebesar 86%.
4. Nilai koefisien beta variabel DER (X3) sebesar -0,08, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X3 mengalami peningkatan 1% maka variabel *Return Saham* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 8%. Begitu pula sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X3 mengalami penurunan 1%, maka variabel Y akan mengalami peningkatan sebesar 8%.
5. Nilai koefisien beta variabel CR (X4) sebesar -0,02, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X4 mengalami peningkatan 1% maka variabel *Return Saham* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 2%. Begitu pula sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X4 mengalami penurunan 1%, maka variabel Y akan mengalami peningkatan sebesar 2%.

6. Nilai koefisien beta variabel OAT (X_5) sebesar 0,08, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X_5 mengalami peningkatan 1% maka variabel *Return Saham* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 8%. Begitu pula sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X_5 mengalami penurunan 1%, maka variabel Y akan mengalami penurunan sebesar 8%.

F. Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen secara individu, kriteria pengujiannya apabila nilai $\text{sig} < 0,05$ maka H_1 diterima.

a. Dividen

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa nilai probabilitas ukuran perusahaan sebesar 0,0011 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial dividen berpengaruh terhadap *return* saham.

b. Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa nilai probabilitas profitabilitas sebesar 0,0158 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

c. *Leverage*

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa nilai probabilitas *leverage* sebesar 0,0190 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham.

d. Likuiditas

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa nilai probabilitas likuiditas sebesar 0,3739 lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

e. Efisiensi

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa nilai probabilitas likuiditas sebesar 0,0969 lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial efisiensi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4.8 Hasil Uji Simultan (Uji F)

<i>F-statistic</i>	4.693807
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000619

Sumber: Data Diolah (Eviews 12), 2025

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, diketahui bahwa hasil uji simultan didapatkan nilai probabilitas sebesar 0.000619 lebih kecil dari tingkat

signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.9 Hasil Uji Determinasi (Uji R^2)

<i>R-squared</i>	0.170772
<i>Adjusted R-squared</i>	0.134351

Sumber: Data Diolah (Eviews 12), 2025

Berdasarkan tabel 4.9 di atas, diketahui bahwa nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.134351 angka ini akan diubah ke bentuk persen, dalam artian presentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Maka variasi variabel independen pada penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 13,45% dan sisanya sebesar 86,75% (100-13,43%) dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

G. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Dividen terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, variabel dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah di Indeks JII70 tahun 2020-2024. Diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,0011 < 0,05$ sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak. Artinya semakin besar pembayaran dividen kepada pemegang saham akan menurunkan nilai *return* saham.

Dividen menunjukkan bahwa semakin besar proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham, justru diikuti oleh penurunan *return* saham yang dihitung melalui capital gain. Penurunan ini dapat

dijelaskan melalui *price adjustment effect*, yaitu kecenderungan harga saham untuk terkoreksi turun setelah *cumdate* sebesar nilai dividen yang dibagikan. Kondisi ini membuat investor yang mengutamakan *capital gain* memperoleh *return* yang lebih rendah setelah pembagian dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian (Muzaky et al., 2022) yang menegaskan bahwa meskipun dividen tinggi dapat menjadi sinyal positif menurut *signalling theory*, investor cenderung lebih memilih *capital gain* karena beban pajaknya lebih rendah daripada pajak dividen. Selain itu, pembayaran dividen yang terlalu besar mengurangi laba ditahan sehingga mempersempit peluang investasi perusahaan. Sebaliknya, ketika laba lebih banyak ditahan dan digunakan untuk ekspansi, *capital gain* yang dihasilkan perusahaan akan meningkat dan pada akhirnya mendorong kenaikan *return* saham.

Tabel 4.10 Data Price Adjustment Effect Indeks JII70

	Periode Dividen	Nilai Dividen	Harga Penutupan (<i>Cum-date</i>)	Harga Pembukaan (<i>Ex-Date</i>)	Penurunan Harga
UNVR	2020	Rp.87	7725	7650	75
UNTR	2021	Rp.335	26525	24675	1850
INDF	2022	Rp.278	6900	6700	200
ADRO	2023	Rp.199,98	2580	2410	170
ITMG	2024	Rp.1228	27225	26100	1125

Sumber: *Investing* (2025)

Tabel tersebut menunjukkan bahwa pada berbagai perusahaan dan periode yang berbeda, harga saham mengalami penurunan pada saat *ex-date* dibandingkan dengan harga penutupan pada *cum-date*. Besarnya

penurunan harga relatif searah dengan nilai dividen yang dibagikan, yang mengindikasikan adanya *price adjustment effect* di pasar. Kondisi ini memperlihatkan bahwa pembagian dividen cenderung diikuti oleh koreksi harga saham, sehingga investor yang mengandalkan capital gain berpotensi memperoleh return yang lebih rendah setelah pembagian dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Indeks JII70 tahun 2020-2024. Diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,0158 < 0,05$ sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh asetnya, semakin besar pula peluang peningkatan *return* yang diterima investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Tuni Lasa & H.Mustafa, 2023) yang menjelaskan bahwa peningkatan ROA menunjukkan efektivitas pengelolaan aset oleh perusahaan sehingga kinerja keuangan berada dalam kondisi yang baik. Kondisi tersebut mendorong investor untuk berinvestasi karena permintaan saham meningkat sehingga harga saham dan return juga naik.

Dari sudut pandang teori sinyal, peningkatan ROA dianggap sebagai sinyal positif bagi pasar bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan dan kinerja yang kuat, sehingga memicu reaksi positif dari

investor (Veronika et al., 2022). Oleh karena itu, profitabilitas terbukti menjadi indikator penting yang berperan sebagai sinyal positif bagi pasar dan mempengaruhi pergerakan return saham. saham.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah di Indeks JII70 tahun 2020-2024. Diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,0190 < 0,05$ sehingga hipotesis ketiga (H_3) diterima. Hal ini mengindikasikan bahwasanya ketika *leverage* meningkat, maka return saham cenderung mengalami penurunan. Temuan ini sejalan dengan penjelasan (Devi & Artini, 2019) yang menyatakan bahwa DER yang tinggi menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan berbasis utang dibandingkan ekuitas untuk menjalankan operasionalnya. Tingkat utang yang besar mencerminkan risiko keuangan yang semakin tinggi, sehingga saham perusahaan menjadi kurang menarik bagi investor.

Meningkatnya persepsi risiko tersebut mendorong investor menjual saham yang mereka miliki, sehingga jumlah penawaran saham di pasar meningkat. Ketika penawaran lebih tinggi daripada permintaan, harga saham pun turun. Penurunan harga ini secara langsung mengurangi return yang diterima investor, khususnya return yang dihitung berdasarkan *capital gain*.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah di Indeks JII70 tahun 2020-2024. Diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,3739 > 0,05$ sehingga hipotesis keempat (H_4) ditolak. Jika merujuk pada teori sinyal, perusahaan dengan likuiditas tinggi seharusnya mampu memberi sinyal positif karena memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek. Namun dalam praktiknya, likuiditas yang terlalu besar dapat ditafsirkan berbeda oleh investor. Alih-alih dianggap sebagai kekuatan, kondisi ini bisa dipandang sebagai tanda bahwa perusahaan menyimpan kas berlebih tanpa diarahkan pada aktivitas produktif yang dapat meningkatkan kinerja.

Temuan ini sejalan dengan (Soleha F., 2022) yang menjelaskan bahwa tingginya kas justru dapat mengindikasikan stagnasi. Ketika dana menganggur tidak dialokasikan untuk ekspansi, investasi, atau kegiatan operasional yang menghasilkan nilai, investor menilai perusahaan kurang agresif dalam mengembangkan bisnisnya. Alhasil, sinyal yang muncul bukanlah optimisme, melainkan kekhawatiran mengenai efektivitas pengelolaan aset lancar, sehingga *return* saham cenderung menurun.

5. Pengaruh Efisiensi terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, variabel efisiensi berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Indeks JII70 tahun 2020-

2024. Diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,0969 > 0,05$ sehingga hipotesis kelima (H_5) ditolak. Berdasarkan teori sinyal, efisiensi dipandang sebagai informasi yang dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset operasional untuk menghasilkan penjualan, sehingga secara teoritis diharapkan berpengaruh positif terhadap return saham. Namun, hasil pengujian menunjukkan bahwa meskipun koefisien *Operating Asset Turnover* bernilai positif, pengaruhnya tidak signifikan secara statistik.

Hasil tersebut dapat dijelaskan karena tingginya nilai *Operating Asset Turnover* tidak selalu mencerminkan peningkatan keuntungan ekonomi bagi perusahaan. Temuan ini sejalan dengan (Wiyono et al., 2022) yang menunjukkan bahwa perputaran aset operasional yang cepat dapat terjadi bersamaan dengan margin laba yang rendah, biaya operasional yang tinggi, atau penerapan strategi penjualan berbasis volume yang menekan profit, sehingga peningkatan efisiensi operasional tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba bersih maupun arus kas yang dapat didapatkan investor dan tercermin dalam *return* saham. Selain itu, perusahaan yang tergabung dalam indeks JII70 berasal dari berbagai sektor dengan karakteristik industri, struktur biaya, dan model bisnis yang berbeda-beda, sehingga makna ekonomi dari efisiensi operasional menjadi tidak seragam dan respons pasar terhadap efisiensi cenderung bervariasi.