

DAMPAK KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MENERBITKAN SUKUK DI INDONESIA

Muhammad Sahirul Alim, Pardomuan Sihombing

Mercu Buana University, Jakarta, Indonesia

Email: sahirulalim99@gmail.com, pardomuan.sihombing@mercubuana.ac.id

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dampak kinerja keuangan dengan indikator yaitu Sukuk to Equity Ratio (SER), Debt to Equity Ratio (DER), Size, Return on Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) terhadap return saham pada perusahaan yang menerbitkan sukuk dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Data tahunan untuk periode pengamatan dari 2016 hingga 2020 digunakan. Populasi dalam penelitian ini adalah 21 perusahaan. Teknik Purposive Sampling digunakan dan ditemukan perusahaan dengan kriteria tertentu dalam waktu 5 tahun pengamatan yang membuat jumlah total pengamatan sebanyak 20. Data dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia. Dianalisis dengan menggunakan Analisis Regresi Data Panel. Model penelitian yang dipilih adalah Fixed Effect Model. Hasil analisis menunjukkan bahwa SER memiliki dampak positif terhadap return saham sebagaimana disebutkan dalam Signalling Theory. Ukuran dan EPS juga berdampak positif pada return sedangkan DER dan EPS berdampak negatif terhadapnya.

Kata kunci: SER, DER, Ukuran, ROE, EPS, Pengembalian Saham.

Abstract

The goal of this study is to analyze the impact of financial performance with indicators namely Sukuk to Equity Ratio (SER), Debt to Equity Ratio (DER), Size, Return on Equity (ROE), and Earning Per Share (EPS) toward stock return on companies who issue sukuk and listed on the Indonesia Stock Exchange. Annual data for the period of observations from 2016 to 2020 was used. The population in this study is 21 companies. Purposive Sampling technique is used and found companies with certain criteria within 5 years of observations which made the total number of observations as much as 20. Data is gathered from Indonesia Stock Exchange. It is analyzed by using Regression Analysis of Panel Data. The model study chosen is Fixed Effect Model. The results of the analysis indicate that SER has positive impact on stock return as mentioned in Signalling Theory. Size and EPS also have positive impact on return while DER and EPS have negative impact on it.

Keywords: SER, DER, Size, ROE, EPS, Stock Return.

How to cite:	Muhammad Sahirul Alim, Pardomuan Sihombing (2022) Dampak Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Menerbitkan Sukuk di Indonesia, (7) 12, http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v7i12.11601
E-ISSN:	2548-1398
Published by:	Ridwan Institute

Pendahuluan

Investasi konvensional bukan menjadi satu-satunya instrumen investasi dipasar modal Indonesia pada saat ini, namun juga terdapat instrumen investasi syariah, contohnya obligasi syariah atau disebut sukuk. *Phenomena* terdapat produk investasi syariah ini merupakan suatu hal positif bagi para pelaku pasar di Indonesia yang merupakan cerminan dari kinerja perusahaan. Obligasi syariah, yang termasuk kedalam instrumen investasi syariah, sedikit berlainan dibandingkan dengan obligasi konvensional.

Perbedaan tersebut dapat dilihat dari definisi sukuk yaitu sertifikat kepemilikan kepentingan pada asset tertentu (Indrisari, 2014). Sukuk, salah satu produk pasar modal syariah, saat ini sedang dalam perkembangan yang ke arah positif. Perkembangan tersebut dapat dilihat dari jumlah produk Sukuk Korporasi dan Sukuk Negara yang semakin meningkat dari tahun 2015-2019.

Gambar 1
Perkembangan Pasar Modal Syariah



Sumber : OJK

Perkembangan selama lima tahun dari jumlah produk pasar modal syariah dapat dilihat dari gambar 1.1 berdasarkan data statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2015 sampai 2019.

Gambar 2
Produk Pasar Modal Syariah

Produk Pasar Modal Syariah

Produk	Jumlah	Nilai	Market Share Nilai Efek
Saham Syariah	445	3.744,82 T	51,55%
Reksadana Syariah	265	53,74 T	9,91%
Sukuk Korporasi	143	29,83 T	6,53%
Sukuk Negara	67	740,62 T	18,45%

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2019

Menurut Laporan Perkembangan Keuangan Syariah yang diterbitkan OJK pada akhir tahun 2019, total Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana syariah mengalami kenaikan yang signifikan menjadi sebesar Rp 53,74 (Lima Puluh Tiga Koma Tujuh Empat) triliun atau meningkat sejumlah 55,80% daripada sebelumnya, 2018. Terlebih lagi, nominal sukuk korporasi menjadi sebesar Rp 29,83 (Dua Puluh Sembilan Koma Delapan Tiga) triliun, atau naik sejumlah 40,05% dalam kurun waktu satu tahun.

Trend kenaikan Produk Pasar Modal Syariah khususnya Sukuk Korporasi masih berlanjut. Dilansir Laporan Statistik Sukuk yang diterbitkan OJK pada tahun 2020, jumlah sukuk korporasi outstanding naik menjadi 162 atau naik 13% dari tahun 2019 dengan nilai Rp 30,35 Triliun, meningkat 1.7% dari tahun sebelumnya. Berlandaskan data OJK pada 31 Desember 2020, pertumbuhan investasi sukuk di tanah air hingga sekarang sangat pesat. Terlihat dari gambar 1.2 diatas, bahwa nilai serta jumlah penerbitan sukuk korporasi dan negara setiap tahun selalu naik.

Arshanapalli et. Al (2004) dan Burlacu (2000) menyatakan perusahaan mengalami abnormal return negatif justru setelah melakukan penerbitan obligasi. Namun sebaliknya, Ashhari et. al (2009) pada penelitian di Bursa Efek Malaysia menghasilkan *sukuk issuance* berpengaruh positif terhadap *stock return*. Pada kesempatan lain Mujahid (2010) mengemukakan *sukuk issuance* atau penerbitan sukuk tidak berpengaruh terhadap return di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan Septianingtyas (2012) menyimpulkan berbeda yaitu penerbitan sukuk berpengaruh positif terhadap *stock return* di BEI.

Selain penerbitan obligasi atau sukuk, beberapa penelitian seperti Ashhari et.al (2009) dan Alam et.al. (2013) menunjukkan ada faktor lain yang berdampak kepada *stock return* yaitu *debt to equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan. Namun dilain kesempatan Siregar dan Sihombing (2020) menjabarkan beberapa indikator lain yang berpengaruh pada return saham, penelitian tersebut menghasilkan ROE, DER, CR, TATO serta PBV berdampak terhadap *stock return*. Beberapa penelitian lainnya menggunakan indikator yang berbeda-beda namun dengan hasil penelitian yang masih kontradiktif. Sari dan Hermuningsih (2020) mengemukakan Return on Equity (ROE) berdampak negatif dan *unsignificant* terhadap *stock return*. Sedangkan Nurfallah (2019) menyatakan bahwa laba per lembar saham (EPS) berdampak positif terhadap *stock return*. Namun hal tersebut kontradiktif dengan temuan Sinambela (2015) yang menyatakan bahwa laba per lembar saham (EPS) berdampak negatif serta *unsignificant* terhadap *stock return*.

Dengan findings yang kontradiktif dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka peneliti ingin menguji kembali dan berfokus pada dampak kinerja keuangan dilihat dari indikator sukuk to equity ratio, debt to equity ratio, ukuran perusahaan dan return on equity terhadap return saham perusahaan yang menerbitkan sukuk. Berdasarkan fenomena diatas, maka menarik untuk melakukan peneritian lebih lanjut berjudul "Dampak Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Menerbitkan Sukuk di Indonesia".

Literature Review

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi yang akurat mengenai prospek perusahaan dan akan memberikan informasi tersebut kepada calon penanam modal dengan harapan dapat meningkatkan stock price. Salah satu hal yang mendasar dari signalling theory, perusahaan dengan sinyal berupa informasi yang baik akan terlihat menonjol daripada yang tidak memiliki. Sentimen berupa future performance yang baik dari perusahaan dengan performance saat ini dan masa lalu yang buruk tidak serta merta dipercaya oleh pelaku pasar.

Kinerja Keuangan adalah kapabilitas dari perseroan dalam mengelola serta mengendalikan sumberdaya yang dipunyainya (Ikatan Akunting Indonesia, 2007). Financial performance juga dapat diartikan sebagai penetapan skala-skala tertentu yang mengukur pencapaian suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Menurut K. R. Subramanyam (2017) Financial performance adalah penetapan pendapatan serta pengaitan cost yang akan menciptakan nominal laba yang lebih tinggi dibandingkan arus kas untuk menilai. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Financial performance adalah kapabilitas perusahaan dalam mengelola resources yang dimiliki guna mencapai ukuran-ukuran tertentu dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan arus kas serta beban yang ditanggung oleh perusahaan.

Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan membandingkan laba dari aktivitas inti perusahaan terhadap aset perusahaan untuk menciptakan keuntungan (Kasmir, 2010). Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2009), rasio profitabilitas adalah tingkat ukuran yang digunakan untuk menilai keuntungan badan usaha dalam periode yang ditentukan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa rasio yang mengukur tingkat keuntungan dibandingkan dengan aset perusahaan pada periode waktu tertentu adalah rasio profitabilitas.

Keunggulan sukuk terletak pada karakteristik dan fundamentalnya. Struktur berbasis aset yang sebenarnya membuat pendanaan sulit untuk melebihi nilai aset. Sukuk Holder berhak atas porsi dari pendapatan yang dihasilkan oleh aset. Berikutnya apabila sukuk berupa suatu keharusan bagi holder, maka tidak memiliki kemampuan untuk dijual dipasar sekunder dan bersifat sebagai long-term komoditi yang dipunyai sampai tenggat waktu ataupun dijual dengan nilai nominalnya.

Penerbitan sukuk akan meningkatkan leverage perusahaan, tapi akan memberikan tax shield bagi perusahaan. Sebuah perisai pajak atau tax shield memungkinkan perusahaan untuk mengurangi biaya yang diperuntukkan untuk memenuhi kewajiban pajak dan memungkinkan untuk menaikkan value pemegang saham. Namun penggunaan hutang yang terlalu besar mampu merusak value perusahaan lantaran terdapat cost kebangkrutan serta bunga yang muncul dari debt tersebut. Reaksi investor terhadap perubahan struktur modal yang timbul dari penerbitan sukuk dapat dinilai dari pergerakan harga saham (Nafiah Afaf, 2008).

Sukuk to Equity Ratio (SER) ialah tolak ukur proporsi dana dari sukuk dibandingkan dengan modal perusahaan (Putri, 2015). Semakin besar SER menunjukkan porsi nilai amount obligasi syariah yang besar dibandingkan modal.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah tolak ukur hutang perusahaan dibandingkan dengan modal, semakin besar rasio DER mencerminkan hal yang tidak baik (Sartono, 2012). Semakin kecil Debt to Equity Ratio mencerminkan semakin meningkat kapabilitas organisasi untuk memenuhi segala kewajiban hutang yang ada.

Menurut Brigham & Houston (2011) ukuran perusahaan ialah rasio besar kecilnya sebuah organisasi yang dapat dikelompokkan berdasarkan beberapa cara diantaranya dengan total pendapatan, aset dan ekuitas. Pada dasarnya menurut Edy Suwito dan Arlen Herawaty (2005) ukuran firma terbagi dalam 3 jenis yaitu: “perusahaan besar, menengah, dan kecil. Yang menentukan jenis ukuran adalah total asetnya.

Return on Equity (ROE) berarti tolak ukur profitabilitas dihasilkan dari net income dibandingkan dengan seluruh modal perusahaan. Menurut Gitman (2006) Return on Equity berarti nilai net income dari modal yang ditanamkan oleh pemegang saham. Return on Equity mencerminkan kapabilitas perseroan mencetak net income.

Earning Per Share (EPS) adalah skala mencerminkan seberapa besar keuntungan yang dihasilkan stakeholder (Darmadji, 2006). Menambahkan teori sebelumnya, EPS ialah net income per lembar share pada jangka waktu tertentu, (Simamora, 2006). EPS adalah ukuran laba bersih per saham yang dapat dicetak perusahaan saat menjalankan bisnis.

Metode Penelitian

Studi bermaksud untuk melihat dampak Sukuk to Equity Ratio (SER), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) dan ukuran perseroan yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) terhadap return saham. Oleh karena itu, scope penelitian terbatas pada pilihan metodologi yang digunakan untuk observasi pergerakan stock return.

Populasi adalah wilayah yang terbentuk dari objek ataupun subjek yang mempunyai karakteristik tertentu yang dibuat oleh peneliti agar diuji lalu dapat menarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014). Populasi tesis adalah semua perseroan yang melakukan penerbitan sukuk tahun 2016 – 2020 berjumlah 27 badan usaha.

Sampel ialah sebagian kecil dari keseluruhan dan berkarakter yang dipunyai suatu populasi. Pengambilan dan penetapan karakteristik sampel harus dilakukan agar sampel yang diperoleh sepenuhnya dapat mewakili (bersifat representatif) dan dapat mencerminkan populasi sebenarnya (Sugiyono, 2014). Teknik sampling yang diterapkan dalam tesis ialah purposive sampling berarti teknik penetapan sample dengan parameter khusus, dengan kriteria:

Tabel 1
Pemilihan Sampel dengan Parameter atau Kriteria

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Publik yang melakukan pengumuman PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH selama periode 1 Januari 2016 sampai dengan 31 Desember 2020	21
Perusahaan Publik yang tidak melakukan <i>corporate action</i> lain selama periode pengamatan yaitu 30 hari sesudah Pengumuman penerbitan Obligasi Syariah	12
Perusahaan Publik (tidak termasuk sector Bank dan perusahaan yang mencatat kerugian) yang menyajikan data secara lengkap dan dapat diakses lengkap melalui website Bursa Efek Indonesia 2016-2020	4

Berdasarkan sampel yang dipilih untuk penelitian adalah 4 perusahaan, yakni:

Tabel 2
Daftar Badan Usaha Publik yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	ADMF
2	PT Aneka Gas Industri	AGII
3	PT Elnusa Tbk	ELSA
4	PT Wijaya Karya Persero Tbk	WIKA

Variabel Dependen di studi ini adalah *Stock Return*. Return saham perusahaan diakumulasikan dengan menggunakan formula:

$$\text{Rit} = (\text{Pit} - \text{Pit-1}) / \text{Pit-1}$$

Dalam hal ini:

Rit : return saham perusahaan i pada hari t

Pit : harga penutupan saham i pada hari t

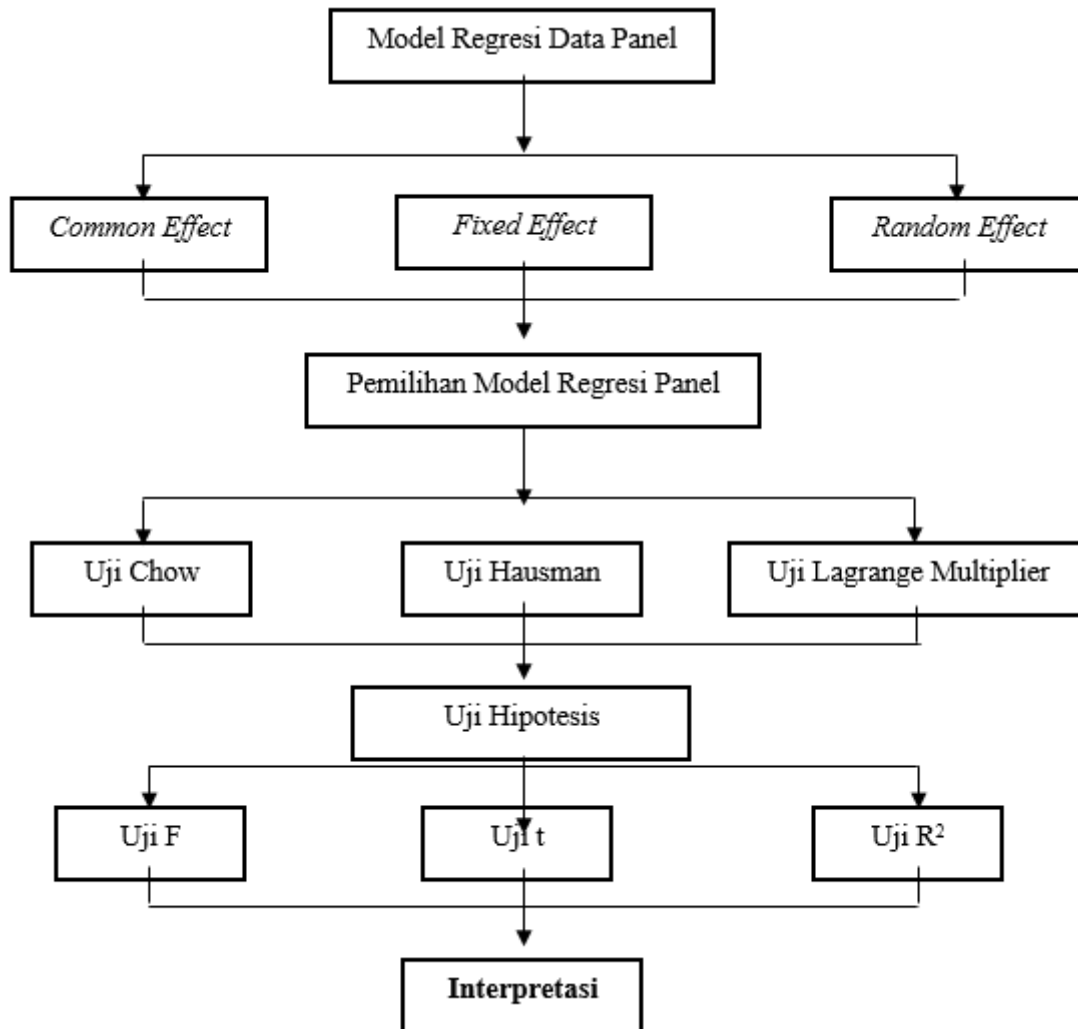
Pit-1 : harga penutupan saham i pada hari t-1.

Sedangkan Variabel Independen disini ialah *Sukuk to Equity Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Earning Per Share* serta Ukuran Perusahaan. Metode analisis data yang digunakan pada tesis ini adalah model analisis regresi data panel. Data panel adalah gabungan data *time series* dan *cross section* (Gujarati, 2004). *Data time series* normalnya meliputi satu objek, misalnya harga saham, kurs rupiah, dll, namun mencakup beberapa periode (harian, bulanan, atau bahkan tahunan). Data *cross section* tersusun dari beberapa objek, biasanya disebut dengan responden (contohnya perseroan) dengan beberapa macam data (misalnya; laba, total aset, dan dividen) dalam satu jangka waktu yang ditentukan.

Regresi data panel digunakan untuk pemrosesan data menggunakan program Eviews 10. Untuk menilai dampak *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity Ratio*

(ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan *ukuran perusahaan* (SIZE) terhadap Return Saham (RS) menggunakan pendekatan mencakup: *Common Effects (PLS) Approach*, *Fixed Effects Approach*, dan *Random Effect Approach*. Ketiga *Approach* tersebut digunakan dan dipilih model terbaik. Kerangka pengujian data panel dapat dilihat pada gambar 3.

Gambar 3
Kerangka Pengujian Data Panel



Hasil dan Pembahasan

Menurut Mahulete (2016) “Uji t dilakukan untuk menguji hubungan regresi secara parsial, dalam uji t statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel-variabel terikat dengan menggunakan eviws. Uji t menguji apakah suatu hipotesis diterima atau ditolak, dimana untuk kekuatan pada uji t adalah:

1. Nilai probabilitas $< 0,05$: maka H_0 ditolak H_a diterima, yang berarti bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh positif terhadap variabel terikat (Y) adalah signifikan.
2. Nilai probabilitas $> 0,05$: maka H_0 diterima H_a ditolak, yang berarti bahwa variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap variabel terikat (Y) adalah tidak signifikan.”

Tabel 3
Hasil Uji T Parsial

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas
DER	-0.793.443	-2.325.439	00.402
SIZE	0492376	1.341.098	02.069
ROE	2.252.742	3.894.360	00.025
EPS	-0.005.504	-4.541.382	00.008
SER	7.080.274	2.582.660	00.000

Hipotesis 1: SER berpengaruh positif terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel 3 didapatkan informasi bahwa nilai t-statistik variable NPOS sebesar 25.82660 dengan probabilitas sebesar 0.0000 dan koefisien sebesar 70.80274. Nilai koefisien sebesar 70.80274 menunjukkan bahwa SER berdampak positif pada *Stock Return*. Adapun dampak SER pada *Stock Return* dapat dijelaskan apabila SER naik satu unit berarti *Stock Return* akan naik sebesar 70.80274. begitu pula sebaliknya. Jika SER turun sebesar 1 unit maka *Stock Return* naik sebesar 70.80274.

Probabilitas sebesar 0.0000 kurang dari 0,05. Berdasarkan kriteria probabilitas tersebut diartikan bahwa SER berpengaruh signifikan pada *stock return*. Kesimpulannya, SER berdampak positif dan signifikan pada Return Saham.

Sejalan dengan hasil studi Nurfaiz (2016), Ridlo, Dakhori, & Nuruddin (2020), serta Fathoni et al (2016). Ketiga penelitian tersebut mengasilkan bahwa SER berdampak positif serta signifikan pada stock return. Serta seiring dengan grand theory bahwa manajemen berusaha memberikan informasi finansial dan non finansial terhadap publik yang dapat memngerakkan pelaku pasar .

Hasil tersebut menunjukkan Sukuk to Equity Ratio dapat berdampak signifikan kepada Stock Return. Besar kecilnya sukuk yang akan diterbitkan didasarkan pada kapasitas dan kinerja arus kas perusahaan dengan memperhitungkan secara rinci tingkat pengembalian sukuk. Saat menerbitkan surat utang, penerbit dengan jelas menyatakan berapa banyak uang yang diperlukan untuk menjual surat utang tersebut. Istilah yang ada disebut emisi obligasi. Dengan kata lain terdapat rasa aman dikarenakan pendanaan sukuk tidak akan melebihi nilai aset dan direspon positif oleh para investor. Dengan demikian Hipotesa 1 : SER berpengaruh positif terhadap Return Saham diterima.

Hipotesis 2: DER berpengaruh negatif terhadap Return Saham

Dari tabel 3 didapatkan informasi bahwa nilai t-statistik variable DER sebesar -2.325439 dengan probabilitas sebesar 0.0402 dan koefisien -0.793443. Nilai koefisien sebesar -0.793443 menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap Return Saham. Adapun pengaruh DER terhadap return saham dapat dijelaskan jika DER mengalami peningkatan satu unit akibatnya *stock return* turun 0.793443, begitu pula sebaliknya. Apabila DER mengalami penurunan satu unit akibatnya *stock return* naik 0.793443.

Probabilitas sebesar 0.0402 kurang dari 0,05. Dari hasil probabilitas tersebut dapat diartikan bahwa DER mempunyai dampak signifikan kepada *stock return*. Sehingga atas dasar kriteria pengambilan keputusan uji t parsial disimpulkan bahwa DER berdampak negatif dan signifikan kepada *stock return*.

Findings selaras dengan Sugiarto (2011), dan Devi & Artini (2019) yang menyimpulkan DER berdampak negatif serta signifikan pada *stock return*. Dengan dasar ini berarti pelaku pasar melihat DER pada saat investasi di suatu perseroan yang menerbitkan obligasi syariah pada BEI, apalagi untuk DER dari perusahaan yang menjadi sampel tergolong tinggi dengan rata-rata diatas 100% pada tiga tahun awal dari durasi penelitian. Sehingga disimpulkan Hipotesis 2 : DER berpengaruh negatif terhadap Return Saham diterima.

Hipotesis 3 : SIZE berpengaruh positif terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel 3 didapatkan informasi bahwa Nilai t-statistik variable SIZE sejumlah 1.341098 dengan probabilitas sejumlah 0.2069 serta koefisien sejumlah 0.492376. Nilai koefisien sebesar 0.492376 menunjukkan SIZE berdampak positif kepada *Stock Return*. Adapun pengaruh SIZE kepada *stock return* dapat dijelaskan apabila SIZE naik satu unit mengakibatkan *stock return* naik sebesar 0.492376. begitu pula sebaliknya. Jika SIZE turun sejumlah 1 unit akibatnya *stock return* turun sejumlah 0.492376.

Probabilitas sebesar 0.2069 lebih dari 0,05. Dari angka probabilitas tersebut berarti SIZE memberikan dampak yang tidak signifikan kepada *stock return*. Sehingga atas dasar kriteria pengambilan keputusan uji t parsial diartikan SIZE berdampak positif serta tidak signifikan.

Findings selaras dengan Putra & Dana (2016), Setyowati & Prasetyo (2020) serta Sugiarto (2011) yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positive kepada *stock return*. Oleh karena itu, disimpulkan perseroan besar mampu menciptakan kepercayaan investor. Tingginya permintaan serta harga saham dikarenakan oleh kepercayaan pelaku pasar kepada perseroan (Putra & Dana, 2016). Dan hal tersebut sesuai dengan teori bahwa ukuran suatu perusahaan dapat berdampak pada *value* badan usaha. Dengan bertambah besar suatu badan usaha, maka akan bertambah mudah bagi badan usaha untuk memperoleh pendanaan secara internal dan eksternal (Nova & Lestari, 2016). Dari hasil serta penjabaran diatas maka Hipotesis 3 : SIZE berpengaruh positif terhadap Return Saham diterima.

Hipotesis 4 : ROE berpengaruh positif terhadap Return Saham

Dari tabel 3 didapatkan informasi bahwa nilai t-statistik variable ROE sejumlah 3.894360 dengan probabilitas sejumlah 0.0025 dan koefisien sebesar 22.52742. Nilai koefisien sebesar 22.52742 menunjukkan ROE berdampak *positive* kepada *stock return*. Adapun pengaruh ROE kepada *stock return* dapat dijelaskan apabila ROE naik satu unit akibatnya *stock return* naik sebesar 22.52742. begitu pula sebaliknya. Jika ROE mengalami penurunan sebesar satu point akibatnya *stock return* turun sejumlah 22.52742.

Probabilitas sejumlah 0.0025 kurang dari 0,05. Dengan kriteria probabilitas tersebut berarti ROE berpengaruh signifikan. Sehingga berdasarkan kriteria pengambilan keputusan uji t parsial diartikan ROE berdampak *positive* serta signifikan kepada *stock return*.

Findings selaras dengan studi oleh Siregar & Sihombing (2020), Devi & Artini (2019), Ghi (2015), Alozzi & Obiedat (2016), serta Sari (2017). Kelima penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Hasil ini sejalan dengan teori yang dibangun yaitu ROE adalah *profitability ratio* menggambarkan kapabilitas badan usaha dalam menciptakan keuntungan bagi *investor* dari *equity* yang telah ditanamkan. Tingginya ROE akan berdampak kepada para pelaku pasar untuk membeli saham badan usaha dikarenakan dari *point of view* pelaku pasar tingginya tingkat *profitability* adalah *key parameter* yang digunakan dalam melihat prospek perseroan di kemudian hari. Dengan meningkatnya *demand* dari saham badan usaha sehingga menaikkan harga saham perseroan. *Stock price* yang semakin tinggi akan menaikkan return yang diperoleh pemegang saham. Dari hasil serta penjabaran diatas dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 4 : ROE berpengaruh positif terhadap Return Saham diterima.

Hipotesis 5 : EPS berpengaruh positif terhadap Return Saham

Dari tabel 3 didapatkan informasi nilai t-statistik variable EPS sebesar -4.541382 dengan probabilitas sejumlah 0.0008 serta koefisien senilai -0.005504. Nilai koefisien sejumlah -0.005504 menunjukkan EPS berdampak negatif kepada *stock return*. Adapun dampak EPS kepada *stock return* dapat dijelaskan jika EPS mengalami peningkatan satu unit akibatnya *stock return* turun sejumlah 0.005504. begitu pula sebaliknya. Apabila EPS mengalami penurunan sejumlah satu unit akibatnya *stock return* akan naik sejumlah 0.005504.

Probabilitas sebesar 0.0008 kurang dari 0,05. Oleh karena itu, dengan dasar kriteria pengambilan keputusan uji t parsial diartikan EPS berdampak negatif serta signifikan kepada *stock return*.

Findings selaras dengan studi oleh Faizah & Ermalina (2021), Handayani & Zulyanti (2018) dan Aisah & Mandala (2016), EPS berdampak *negative* serta *significant* terhadap harga saham. Laba per saham adalah metrik pasar yang pada dasarnya mengukur kemampuan manajemen untuk menghasilkan nilai pasar melebihi pengeluaran modal. Untuk menjelaskan hasil penelitian ini, *earning per share* ialah salah satu indikator naik atau turunnya *stock return*, terbukti dengan kuatnya dampak *earning per share* kepada

hal tersebut. Oleh karena itu, EPS mampu digunakan sebagai salah satu tolak ukur bagi para pelaku pasar untuk berinvestasi. Reaksi investor terhadap EPS kuat. Sedangkan hasil yang negatif menunjukkan bahwa EPS bukanlah satu-satunya faktor yang mempengaruhi naiknya return saham. Hal ini dapat terjadi apabila nilai EPS yang tinggi tidak sebanding dengan dividen yang besar, yang menunjukkan bahwa tingkat hasil per lembar saham benar-benar dibagikan atau jika terdapat kualitas laba bersih yang dihasilkan suatu perusahaan bukan dari operasional perusahaan, misalnya debt swap. Dengan demikian Hipotesis 5 : EPS berpengaruh positif terhadap Return Saham ditolak.

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian stock return dari badan usaha publik yang melakukan sukuk issuance, dapat diberikan kesimpulan: (1) Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari Sukuk to Equity Ratio (SER) terhadap return saham dari perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. (2) Terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan dari Debt to Equity Ratio (DER) terhadap return saham dari perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. (3) Terdapat pengaruh yang positif dan tidak signifikan dari ukuran (SIZE) perusahaan terhadap return saham dari perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. (4) Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari Return on Equity (ROE) terhadap return saham dari perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. (5) Terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan dari Earning Per Share (EPS) terhadap abnormal return saham dari perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah.

BIBLIOGRAFI

- Afaf, N. (2008). Analisis Pengaruh Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Aisah, A., & Mandala, K. (2016). Pengaruh Return on Equity, Earning Per Share, Firm Size Dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 5(11), 254691.
- Alam, T., Tahir, H.S., Sabir, H.M., & Ismail, A. (2013). Impact of Firm's Characteristics on Stock Return: A Case of Non-Financial Listed Company in Pakistan. Asian Economic and Financial Review, 3(1): 51-61.
- Alozzi, Nurah Musa; Ghassan S. Obiedat. (2016). The Relationship Between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Mnuufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange. Journal of Social Sciences, Vol. 15 (3), hal.408-424.
- Arshanapalli, B., Fabozzi, F., Switzer, L.N., & Gosselin, G. (2004). New evidence on the market impact of convertible bond issues in US. Working paper of Concordia University.
- Ashhari, Zariawati M., Chun, L.S., & Nassir, A. (2009). Conventional vs Islamic Bond Announcements: The Effects on Shareholders' Wealth. International Journal of Business and Management. 4(6): 105-111.
- Brigham & Houston. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh ROE, DER, PER dan Nilai Tukar terhadap Return Saham. E-Jurnal Manajemen, Vol 8 (7): 4183-4212.
- Edy Suwito & Arleen Herawati. (2005). Analisa Laporan Keuangan, Edisi Keempat, Cetakan Ketigabelas, Yogyakarta, Liberty.
- Faizah, L. N., & Ermalina, S. E. (2021). Pengaruh DER, EPS, ROA, dan Market Share Terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. Doctoral dissertation, Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan. Jakarta.
- Fathoni, D. S., Nurhayati & Sofianty D., (2017). Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016). Prosiding Akuntansi. Vol. 3 (2): 2460-6561.

How to cite:	Muhammad Sahirul Alim, Pardomuan Sihombing (2022) Dampak Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Menerbitkan Sukuk di Indonesia, (7) 12, http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v7i12.11601
E-ISSN:	2548-1398
Published by:	Ridwan Institute

- Ghi, Tran Nha. (2015). The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns of The Firm House. *International Journal of Information Research and Review*, Vol. 2 (6), hal.734-737.
- Gitman, L. J. (2006). *Principles of Managerial Finance*. USA, Pearson.
- Gujarati, D. (2004), "Basic Econometrics", 4th edition, McGraw-Hill, New York.
- Handayani, R., & Zulyanti, N. R. (2018). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER), Dan Return on Assets (ROA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen*, 3(1), 615.
- Indriasari, I. (2014). Sukuk Sebagai Alternatif Instrumen Investasi dan Pendanaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam*. Vol. 2 (1): 62-76.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Mahulete, Ummi K. (2016). Pengaruh DAU dan PAD terhadap Belanja Modal di Kabupaten/Kota Provinsi Maluku. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Mujahid. & Fitrijanti, T. (2010). Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap Perusahaan- Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010. Purwokerto: Universitas Jendral Soedirman Purwokerto.
- Nurfaiz, A. (2016). Pengaruh Penerbitan Sukuk, Ukuran Perusahaan, Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Nurfallah, R. D. (2019). Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Return on Equity (ROE) Terhadap Return Saham. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung. Lampung.
- 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*, Vol 5(11): 6825-6850.
- Ridlo, M., Dakhori, & Nurrudin. (2020). Analisis Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), dan Risiko Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal. *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*. Vol. 4 (2): 2549-4872.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 8 (1): 23-40.
- Sari, Ratna Novita. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Devidend Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel

- Intervening Periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, Vol. 6 (1), hal.88-95.
- Setyowati, N. & Prasetyo, T. U., (2020). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning per Share, Current Ratio, dan Firm Size terhadap return saham perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2019. *Cakrawangsa Bisnis*, Vol 1 (2): 101-112.
- Sinambela. (2015). Pengaruh Earning Per Share Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*. Vol 13(1).
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFPE.
- Septianingtyas, D. A. (2012). Pengaruh Nilai Dan Peringkat Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009). Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Siregar, M. R. A. & Sihombing, P. (2020). Determinant Analysis of Financial Ration on Stock Returns in Construction Companies Registered at Indonesia Stock Exchange 2015-2019. *Dinasti International Journal of Management Science*, Vol 2 (1): 67-80.
- Subramanyam, K.R. (2017). *Analisis Laporan Keuangan (Financial Statement Analysis)*. Edisi 11. Buku 1
- Sucipto. 2003. *Penilaian Kinerja Keuangan*. Artikel FE Universitas Sumatera Utara.
- Sugiarto, A. (2011). Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER Dan PBV Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol 3(1): 8–14
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Statistik Sukuk Juli. 2021. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Pages/-Statistik-Sukuk-Syariah---Juli-2021.aspx>

Copyright holder:

Muhammad Sahirul Alim, Pardomuan Sihombing (2023)

First publication right:

Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia

This article is licensed under:

