

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN VARIABEL
MAKRO TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN REAKSI
PASAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)**

SKRIPSI



Oleh

YURINDA SUTINUR

NIM : 19520101

JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2024

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN VARIABEL
MAKRO TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN REAKSI
PASAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)**

SKRIPSI



Oleh

YURINDA SUTINUR

NIM : 19520101

JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2024

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN VARIABEL MAKRO TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN REAKSI PASAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)

SKRIPSI

Oleh

YURINDA SUTINUR

NIM : 19520101

Telah Disetujui Pada Tanggal 15 November 2023
Dosen Pembimbing,



Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., M.S.A
NIP. 19751030201608012048

Mengetahui :

Ketua Jurusan,



Yuniarti Hidayah, S.P., SE., M. Bus, Ak., CA., Ph.D.
NIP. 197606172008012020

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN VARIABEL MAKRO TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN REAKSI PASAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2020-2022)

SKRIPSI

Oleh Yurinda Sutinur NIM : 19520101

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Akuntansi (S.Ak)
Pada 21 Juni 2024

Susunan Dewan Penguji :

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji

Dr. Sulis Rochayatun, M.Akun., Ak. CA., CMA, CSRA

NIP. 19760313201802012188



2. Anggota Penguji

Dr. Meldona, MM

NIP. 197707022006042001



3. Sekretaris Penguji

Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., M.S.A

NIP. 197510302023212004



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, SE., M.Bus., Ak. CA., Ph.D

NIP. 19760617200812020

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Yurinds Sutinur

NIM : 19520101

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN VARIABEL MAKRO TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN REAKSI PASAR SEBAGAI MODERASI (Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022) adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan saya buat dengan sebenarnya tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 21 Juni 2024

Hormat saya,



Yurinda Sutinur
NIM : 19520101

HALAMAN PERSEMBAHAN

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan Rahmat dan Inayah-Nya sehingga saya dapat melewati segala tahapan-tahapan yang harus dilalui, serta Shalawat dan Salam tetap terlimpah curahkan kepada Nabi Muhammad SAW. persembahan ini saya tujukan yang paling utama kepada kedua orang tua saya, Bapak **Muhammad Imron** dan Ibu **Sutimah** karena berkat perjuangan beliau dan do'anya saya bisa berada pada titik ini. Kedua karya ini saya persembahkan juga untuk tunangan saya Farhan Firmana karena sudah menemani dan selalu membantu apapun mulai dari masih sekolah smk hingga saat ini. Terimakasih atas seluruh pihak atas dukungan yang selalu melimpahkan nikmat sehat, umur yang berkah, rezeki yang lapang dan kebahagiaan kepada mereka semua. Karya ini juga dipersembahkan kepada keluarga besar dan kawan-kawan yang selalu memberikan dukungan dan motivasi sehingga penulis lebih bersemangat untuk menyelesaikan karya ini. Terima kasih atas dukungan yang selalu diberi dan do'a-do'a baik yang dipanjatkan. Semoga karya ini menjadi batu loncatan saya, untuk perjuangan kehidupan dimasa yang akan datang.

MOTTO

“Orang lain tidak akan bisa paham *struggle* dan masa sulit nya kita yang mereka ingin tahu hanya bagian *succes storries*. Berjuanglah untuk diri sendiri walaupun tidak ada yang tepuk tangan. Kelak diri kita dimasa depan akan sangat bangga dengan apa yang kita perjuangkan hari ini, tetap berjuang ya!”

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Variabel Makro dengan Reaksi Pasar sebagai Moderasi (Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)” .

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada :

1. Bapak Prof. Dr. HM. Zainuddin MA selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc.,M.Ei. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, S.E., M.Bus., Ak. CA., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., M.S.A selaku dosen pembimbing skripsi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Bapak dan ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Ibu, ayah, adik dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan do'a dan dukungan secara moril dan spiritual.
7. Tunangan saya bernama Farhan Firmana yang senantiasa selalu menemani, mendukung dan membantu secara material maupun spiritual mulai dari

sebelum masuk kuliah sampai sekarang

8. Teman – teman smp, smk serta teman kerja yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi
9. Teman – teman kuliah satu kelas Nabilah dan Risma yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir ini
10. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu

Akhirnya dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Robbal ‘Alamin...

Malang, 21 Juni 2024

Penulis

DAFTAR ISI

SAMPUL COVER DEPAN.....	i
SAMPUL JUDUL DALAM	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
SURAT PERNYATAAN.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
ABSTRAK	xiv
ABSTRACT	xv
الملخص.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN TEORITIS	9
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	9
2.2 Kajian Teoritis	15
2.2.1 Teori Hipotesis Pasar Efisien	15
2.2.2 Pasar Modal.....	17
2.2.3 Return Saham.....	18
2.2.4 Kinerja Keuangan.....	21
2.2.5 Return On Assets (ROA).....	23
2.2.6 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	25
2.2.7 Variabel Makro.....	26
2.3 Kerangka Konseptual.....	28

2.4	Hipotesis	29
2.4.1	Pengaruh <i>Return On Assets</i> (ROA) Terhadap <i>Return Saham</i> ..	29
2.4.2	Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) Terhadap <i>Return Saham</i>	30
2.4.3	Pengaruh Suku Bunga Terhadap <i>Return Saham</i>	31
2.4.4	Pengaruh Nilai Tukar Terhadap <i>Return Saham</i>	31
2.4.5	<i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER), Suku Bunga, dan Nilai Tukar Dimoderasi oleh Reaksi Pasar Terhadap <i>Return Saham</i>	31
BAB III METODE PENELITIAN		34
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian	34
3.2	Lokasi Penelitian	34
3.3	Populasi dan Sampel	34
3.4	Teknik Pengambilan Sampel	34
3.5	Data dan Jenis Data	36
3.6	Teknik Pengumpulan Data	37
3.7	Definisi Operasional Variabel	37
3.8	Analisis Data	39
BAB IV PEMBAHASAN		44
4.1	Hasil Penelitian	44
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	44
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif	45
4.1.3	Uji Asumsi Klasik.....	48
4.1.4	Analisis Regresi Linier Berganda.....	51
4.1.5	Moderated Regression Analysis (<i>MRA</i>)	54
4.2	Pembahasan	55
4.2.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i>	55
4.2.2	Pengaruh Leverage terhadap <i>Return Saham</i>	58
4.2.3	Pengaruh Suku Bunga terhadap <i>Return Saham</i>	60
4.2.4	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap <i>Return Saham</i>	61
4.2.5	Pengaruh Profitabilitas <i>Return On Assets</i> (ROA) Terhadap	

<i>Return</i> saham dengan Reaksi Pasar Sebagai Variabel Moderasi	63
4.2.6 Pengaruh Leverage Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return saham dengan Reaksi Pasar Sebagai Variabel Moderasi	64
BAB V PENUTUP	66
5.1 Kesimpulan	66
5.2 Saran	67
DAFTAR PUSTAKA	69
LAMPIRAN	72
LAMPIRAN 1	72
LAMPIRAN 2	74
LAMPIRAN 3	76
LAMPIRAN 4	77
LAMPIRAN 5	78
LAMPIRAN 6	79
LAMPIRAN 7	81
BIODATA PENULIS	82

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Data Harga Penutupan Saham Sebagian Sampel Penelitian	2
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	9
Tabel 3. 1 Jumlah Perusahaan yang memenuhi kriteria	34
Tabel 3. 2 Nama Perusahaan yang tidak mendapat Laba periode Tahun 2020-2022	34
Tabel 4. 1 Daftar Nama Perusahaan.....	44
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif.....	45
Tabel 4. 3 Uji Normalitas.....	47
Tabel 4. 4 Uji Multikolinearitas	48
Tabel 4. 5 Uji Heteroskedastisitas	49
Tabel 4. 6 Uji Autokorelasi	50
Tabel 4. 7 Hasil dari Uji T	51
Tabel 4. 8 Uji MRA Reaksi Pasar Dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja.....	53

ABSTRAK

Yurinda Sutinur. 2024, SKRIPSI. Judul : “**Pengaruh Kinerja Keuangan dan Variabel Makro Terhadap *Return Saham* dengan Reaksi Pasar sebagai Variabel Moderasi (Studi Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)**”

Pembimbing : Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., M.S.A

Keywords : *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Suku Bunga, Nilai Tukar, Reaksi Pasar, *Return* saham

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kinerja Keuangan dan Variabel Makro terhadap *Return* saham dengan Reaksi Pasar sebagai Variabel Moderasi. Objek penelitian ini yaitu pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022.

Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini yaitu metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 18 perusahaan *property* dan *real estate* yang telah memenuhi kriteria pemilihan sampel penelitian 3 tahun sehingga diperoleh 54 sampel penelitian. Analisis data menggunakan regresi data panel dengan menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda dan Uji Moderasi (MRA) dengan menggunakan *software* SPSS 26.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) dan suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa reaksi pasar yang diaproksikan dengan *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Suku Bunga dan Nilai Tukar tidak mampu memoderasi hubungan antara *return* saham.

ABSTRACT

Yurinda Sutinur. 2024, SKRIPSI. Title : *“The Influence of Financial Performance and Macro Variables on Stock Returns with Market Reaction as a Moderating Variable (Study of Property and Real Estate Companies listed on the Indonesian Stock Exchange 2020-2022)”*

Supervisor : *Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., M.S.A*

Keywords : *Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Interest Rates, Exchange Rates, Market Reaction, Stock Returns*

This research aims to determine the influence of Financial Performance and Macro Variables on stock returns with Market Reaction as a Moderating Variable. The object of this research is Property and Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2020-2022.

The approach used in this research is a quantitative method with a descriptive approach. The research samples used were 18 property and real estate companies that met the 3-year research sample selection criteria, resulting in 54 research samples. Data analysis uses panel data regression using Multiple Linear Regression Analysis and Moderation Test (MRA) using SPSS 26 software.

The research results show that Return On Assets (ROA) and interest rates have a positive effect on stock returns, while the Debt to Equity Ratio (DER) and exchange rates have no effect on stock returns. The research results also show that market reactions as proxied by Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Interest Rates and Exchange Rates are not able to moderate the relationship between stock retur

المخلص

الأطروحة. العنوان: ، 2024. يورندا سوتينور
تأثير الأداء المالي والمتغيرات الكلية على "
عوائد الأسهم مع رد فعل السوق كمتغير معتدل
دراسة العقارات والشركات العقارية المدرجة (
" (في البورصة الإندونيسية 2022-2020
، SE. ، المشرف: ه. نينا دوي سيتيانينغسيه
M.S.A

الكلمات المفتاحية: العائد على الأصول
(DER) نسبة الدين إلى حقوق الملكية ، (ROA)
أسعار الفائدة ، أسعار الصرف ، رد فعل السوق ،
عوائد الأسهم

يهدف هذا البحث إلى تحديد تأثير الأداء
المالي والمتغيرات الكلية على عوائد الأسهم
مع رد فعل السوق كمتغير معتدل. الهدف من
هذا البحث هو العقارات والشركات المدرجة في
في 2022-2020 (BEI) بورصة إندونيسيا

المنهج المستخدم في هذا البحث هو المنهج
الكمي ذو المنهج الوصفي. وكانت عينات البحث
المستخدمة هي 18 شركة عقارية وعقارية
استوفت معايير اختيار عينة البحث لمدة 3
سنوات، مما أدى إلى 54 عينة بحث. يستخدم
تحليل البيانات انحدار بيانات اللوحة
باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد
باستخدام برنامج (MRA) واختبار الاعتدال
SPSS 26.

تظهر نتائج البحث أن العائد على الأصول وأسعار الفائدة لهما تأثير إيجابي (ROA) على عوائد الأسهم، في حين أن نسبة الدين إلى وأسعار الصرف ليس لها (DER) حقوق الملكية أي تأثير على عوائد الأسهم. تظهر نتائج البحث أيضًا أن ردود أفعال السوق التي يتم ونسبة (ROA) تمثيلها بالعائد على الأصول وأسعار (DER) الدين إلى حقوق الملكية الفائدة وأسعار الصرف ليست قادرة على تخفيف العلاقة بين عوائد الأسهم.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian karena dapat membawa manfaat bagi kedua belah pihak. Bagi pihak yang mempunyai dana lebih (investor), hal ini menjadi alternatif dalam berinvestasi dan bagi pihak yang memerlukan dana (emiten) sebagai alat untuk memperoleh dana dari pembeli (Salsabilah & Amanah, 2021). Pasar modal merupakan suatu tempat untuk berbagai instrumen investasi jangka panjang maupun jangka pendek yang bisa diperjualbelikan, baik itu surat utang (obligasi), reksadana, maupun saham. Secara umum pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Return saham sangat berkaitan dengan harga saham, karena untuk menghitungnya digunakan harga saham penutupan dan harga awal. Harga saham perusahaan mengalami fluktuasi setiap waktu, bahkan suatu saham bisa mengalami perubahan harga dalam hitungan menit. Banyak faktor yang menyebabkan fluktuasi harga saham tersebut salah satunya adalah jumlah permintaan dan penawaran dari saham. Jika investor banyak menjual suatu saham, maka biasanya akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Salah satu informasi yang penting untuk diperhatikan oleh investor dalam melakukan transaksi jual beli saham adalah harga saham itu sendiri (FR Ulimaz, 2020).

Fenomena terkait return saham perusahaan dikutip dari (komps.com) Ketua Umum DPP Real Estate Indonesia (REI) Paulus Totok Lusida mengungkapkan, kondisi industri properti saat ini semakin terpuruk akibat meluasnya pandemi Covid-19. Bisa dikatakan, pukulan terhadap bisnis dan industri properti tentunya

akan berdampak besar juga terhadap ekonomi nasional. Dibutuhkan relaksasi kebijakan yang lebih luas lagi, sehingga dunia usaha mampu bertahan pada masa-masa sulit ini dan tetap bisa memutar roda usaha serta meminimalisir terjadinya Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) di industri properti. Fenomena tersebut juga didukung oleh perkembangan data beberapa perusahaan property an real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berikut ini merupakan tabel rata-rata data harga penutupan saham perusahaan sektor *property* dan *real estate* seperti yang terlihat pada tabel 1.1 berikut

Tabel 1. 1 Data Harga Penutupan Saham Sebagian Sampel Penelitian

Rata-rata Harga Penutupan Saham (%)				
No.	Sub Sektor	2020	2021	2022
1	<i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>	1,84	1,47	1,52

Sumber : www.idx.com (data diolah)

Pada tabel 1.1 tersebut terlihat bahwa data harga penutupan saham pada sektor *property* dan *real estate* mengalami pertumbuhan yang fluktuasi (naik turun). Pada sub sektor *property* dan *real estate* terjadi penurunan rata-rata harga penutupan saham pada tahun 2021 sebesar 1,47% dan kembali mengalami kenaikan rata-rata harga penutupan saham pada tahun 2022 sebesar 1,52%. Hal ini mengartikan bahwa permintaan investor terhadap saham perusahaan mengalami fluktuasi. Penurunan ini disebabkan oleh beberapa faktor yaitu perlambatan pertumbuhan ekonomi, penurunan daya beli, depresiasi rupiah, dan perubahan peraturan pajak. Pergerakan *return* saham yang berfluktuasi menggambarkan kondisi kinerja keuangan perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang berada dalam kondisi yang tidak stabil sehingga menimbulkan kecemasan investor dan calon investor untuk berinvestasi di sektor ini.

Untuk dapat memberikan tingkat return yang optimal, investor perlu melakukan analisis secara mendalam terkait kondisi faktual mengenai sebuah saham dan kondisi yang dapat mempengaruhi saham tersebut. Dalam hal ini investor dapat melakukan analisis dari kinerja keuangan yang mempengaruhi return

saham terkait investasi sahamnya. Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, rasio leverage dan variabel makro.

Rasio keuangan merupakan alat untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan untuk menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, untuk menunjukkan perubahan kondisi keuangan atau kinerja masa lalu, dan membantu menggambarkan tren pola perubahan tersebut untuk mengungkap risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan. Menurut Ariffah (2023) rasio keuangan penting untuk dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan yang tepat. Dengan melakukan perhitungan menggunakan rasio-rasio keuangan sehingga dapat diperoleh dari kegiatan operasional, kondisi keuangan suatu perusahaan di masa depan. Beberapa penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh terhadap *return* saham yang telah dilakukan oleh para peneliti. Rasio keuangan yang biasa digunakan untuk menghitung kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek profitabilitas yang diukur dengan ROA dan aspek *leverage* diukur dengan DER.

Indikator pertama yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah profitabilitas perusahaan. Analisis fundamental sering disebut rasio keuangan (finansial rasio) melibatkan analisis profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dalam periode tertentu, dimana perusahaan yang mempunyai kemampuan menghasilkan laba yang baik dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Jika kondisi perusahaan dianggap menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa depan, maka banyak investor yang akan menginvestasikan uangnya untuk membeli saham perusahaan. Sebab, profitabilitas cara yang tepat untuk dijadikan sebagai ukuran dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Rasio profitabilitas yang berguna dan sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau *return* saham adalah *Return On Assets* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur seberapa efektif suatu perusahaan menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aktiva yang dimilikinya. Jika *Return On Assets* (ROA) meningkat maka kinerja bisnis juga akan meningkat karena margin keuntungan semakin tinggi. Hal ini menarik investor

untuk membeli saham perusahaan dan berdampak pada meningkatnya harga saham sehingga mengakibatkan *return* saham tinggi. *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas terpenting yang tersedia untuk memprediksi *return* saham (Pangestu & Wijayanto, 2020). Penelitian Arrifah (2021) menemukan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham dan dikuatkan dengan penelitian Wahyuni (2022) bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham, akan tetapi hasil penelitian diatas berbeda dengan penelitian Yuliana (2023) dan Sausan, Korawijayanti, Ciptaningtias (2020) bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kinerja keuangan selain rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur *return* saham yakni menggunakan rasio *leverage* atau solvabilitas yang sering dikaitkan dengan *return* saham yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan pada berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. *Debt to Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi saham. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan utang dibanding ekuitas. Besarnya utang yang dimiliki suatu perusahaan akan mempengaruhi laba bersih yang diterima pemegang saham, termasuk dividen yang diterimanya karena pembayaran utang lebih diutamakan dibandingkan pembagian dividen (Yakhub & Kristianti, 2022). Jadi apabila semakin rendah nilai rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) maka semakin bagus sehingga investor akan lebih tertarik jika suatu perusahaan memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang rendah, sehingga dampaknya terhadap harga saham akan meningkat. Penelitian Sausan, Korawijayanti, Ciptaningtias (2020) dan dikuatkan dengan penelitian Wahyuni (2022) bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham tetapi hasil penelitian diatas berbeda dengan penelitian Hartanti, Hermuningsih & Mumpuni (2019) dan Dura & Vionitasari (2020) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Informasi lain yang dapat mempengaruhi *return* saham selain kinerja perusahaan yakni informasi makro ekonomi seperti suku bunga dan nilai tukar

menjadi sangat penting bagi kelangsungan investasi saham. Hubungan antara suku bunga dan pergerakan harga saham sangat jelas, ketika suku bunga naik maka harga saham yang diperdagangkan di pasar modal cenderung turun. Dengan naiknya suku bunga, investor dapat memperoleh lebih banyak *return* dari investasi deposit tersebut (Yanti & Teja, 2023). Naiknya suku bunga bank, dunia usaha dapat meminimalisir kerugian akibat kenaikan biaya karena berhutang pada bank. Kenaikan suku bunga yang tidak wajar akan menyulitkan dunia usaha dalam membayar beban bunga dan kewajiban, karena suku bunga yang tinggi akan menambah beban bagi perusahaan dan secara langsung mengurangi profitabilitas perusahaan. Suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang arus kas perusahaan, sehingga peluang investasi saat ini menjadi tidak menarik lagi. Suku bunga yang tinggi juga akan meningkatkan *return* yang diharapkan investor dari suatu investasi. Semakin rendahnya suku bunga ini akan mendorong pertumbuhan ekonomi karena intensitas aliran modal akan meningkat. Dengan demikian, suku bunga dan keuntungan merupakan variabel penting yang sangat mempengaruhi keputusan investor sehingga mempengaruhi keinginan untuk melakukan investasi di pasar modal dengan suku bunga rendah. Penelitian Nugroho & Hermuningsih (2020) dan dikuatkan dengan penelitian Permaysinta & Sawitri (2021) berpengaruh terhadap *return* saham tetapi hasil penelitian di atas berbeda dengan penelitian Maulita (2020) dan Adawiyah (2022) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Variabel makro selain suku bunga pada penelitian yang digunakan untuk mengukur *return* saham yakni menggunakan nilai tukar. Menurut Septiarini (2020) nilai tukar atau kurs merupakan suatu kesepakatan yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang terhadap pembayaran saat ini atau di masa depan antara dua mata uang suatu negara. Nilai tukar mempunyai hubungan positif terhadap *return* saham. Nilai tukar yang lebih kuat menunjukkan perekonomian tumbuh dan menarik investasi. Jika IDR meningkat maka minat investor untuk berinvestasi di pasar modal juga akan meningkat. Hal terpenting dari nilai tukar rupiah adalah volatilitas nilai tukar rupiah. Fluktuasi nilai tukar (kurs) terhadap dollar mempengaruhi besarnya laba dan rugi yang dihasilkan perusahaan, hal ini disebabkan adanya perubahan

pendapatan perusahaan dalam mata uang rupiah. Perubahan nilai tukar rupiah tidak bisa diprediksi (Adawiyah, 2022). Penelitian ini dikuatkan dengan penelitian Permaysinta & Sawitri (2021) dan Mufida & Manda (2021) yang berpengaruh terhadap *return* saham tetapi hasil penelitian diatas berbeda dengan Penelitian Maulita (2020) dan Christine, Apriwandi & Hidayat (2023) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Return saham dikuatkan dengan reaksi pasar melalui kegiatan yang dilakukan dalam pasar modal, baik penjual atau pembeli saham akan mengharapkan adanya *return* yang diperoleh. Informasi pasar modal mencerminkan ekspektasi masa depan mengenai harga saham di pasar modal. Informasi yang mengundang *good news* dan *bad news* akan mempengaruhi ekspektasi tersebut. Sehingga harga saham akan naik jika pasar menilai emiten saham dalam kondisi baik apabila akan meningkatkan nilai saham namun sebaliknya jika pasar memandang nilai suatu perusahaan rendah maka harga saham perusahaan tersebut akan turun (Suharti dan Saftiana, 2021). Faktor internal (berupa informasi fundamental) dan faktor eksternal (berupa isu sosial) dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran suatu saham. Faktor eksternal berupa isu dan informasi menimbulkan reaksi di kalangan pelaku pasar modal khususnya investor (Suharti dan Saftiana, 2021). Reaksi pasar terjadi karena pengaruh kinerja keuangan dan variabel makro terhadap *return* saham seringkali mendorong reaksi investor untuk mencapai *abnormal return*. Reaksi yang ditimbulkan dapat bersifat positif maupun *negative* (Suryawinata et al, 2020). Penelitian ini dikuatkan dengan penelitian Faisal, Hasanah dan Adam (2021) yang dapat memoderasi variabel bebas terhadap *return* saham tetapi hasil penelitian diatas berbeda dengan penelitian Suharti & Saftiana (2021) tidak dapat memoderasi variabel bebas terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dan dengan ditemukannya research gap dari hasil penelitian terdahulu serta fenomena gap, maka penulis akan melakukan penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan secara empiris dari sudut perspektif *return* saham yang diakibatkan oleh kinerja keuangan dan makro ekonomi pada perusahaan sektor property dan real estate di Bursa Efek

Indonesia karena pada saat fenomena Covid 19 banyak perusahaan yang mengalami fluktuasi. Peneliti membatasi pembahasan penelitian agar tidak meluas serta menimbulkan penyimpangan penafsiran pada pengaruh return saham dan indikator kinerja keuangan yang terdiri dari *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity* (DER) dan indikator makro ekonomi yang terdiri dari nilai tukar dan suku bunga dengan reaksi pasar sebagai variabel moderasi. Fokus penelitian pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang tercantum pada papan utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia laporan keuangan periode 2020-2022 peneliti tertarik melakukan penelitian lebih lanjut yang berjudul **“Pengaruh Kinerja Keuangan dan Variabel Makro Terhadap Return Saham Dengan Reaksi Pasar Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah kinerja keuangan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah kinerja keuangan *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah variabel makro suku bunga berpengaruh *return* saham?
4. Apakah variabel makro nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham?
5. Apakah reaksi pasar dapat memoderasi pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity* (DER), suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel makro suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel makro nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham
5. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah reaksi pasar dapat memoderasi pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Debt To Equity Ratio* (DER), suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai referensi bagi beberapa pihak adapun manfaat yang ingin dicapai sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti

Dengan dilakukannya penelitian ini dapat memberikan wawasan yang lebih luas dan pengetahuan tentang pasar modal dan kinerja keuangan khususnya mengenai *return* saham.

2. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan memberikan informasi lebih lanjut untuk penelitian selanjutnya mengenai topik-topik yang belum terungkap dalam penelitian ini, terutama bagi yang tertarik pada penelitian tentang *return* saham.

3. Bagi Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pengambil keputusan investasi saham pada sekuritas yang menghasilkan *return* saham yang optimal terutama di bidang properti agar investasi berjalan seperti yang diharapkan investor.

BAB II

KAJIAN TEORITIS

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini diringkas pada Tabel 2.1 berikut :

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator Penelitian	Metode/ Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Pangestu dan Wijayanto (2019). Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), dan <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) Terhadap <i>Return Saha m</i>	Independen Variabel : (X1) <i>Return On Asset</i> (ROA), (X2) <i>Return On Equity</i> (ROE), (X3) <i>Earning Per Share</i> (EPS), (X4) <i>Price Earning Ratio</i> (PER), (X5) <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) Dependen Variabel: <i>Return Saham</i> (Y)	Analisis regresi linear ganda	ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham; ROE berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham; EPS berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham; PER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham; DER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham; ROA, ROE, EPS, PER, dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>r eturn</i> saha m.

2.	<p>Bambang Wahyudi Wicaksono (2019). Pengaruh <i>Return On Asset, Current Ratio, Earning Per Share</i>, Dan <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan <i>Property Dan Real Estate</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015- 2017</p>	<p>Independen variabel : (X1) <i>Return On Asset</i>, (X2) <i>Current Ratio</i>, (X3) <i>Earning Per Share</i>, (X4) <i>Debt to Equity Ratio</i></p> <p>Dependen variabel : <i>Return saham</i> (Y)</p>	<p>Analisis regresi linear ganda</p>	<p>ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> sedangkan CR, EPS dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham</p>
3.	<p>Galih Abi Nugroho, Sri Hermuningsih (2020). Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan Suku Bunga Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Sektor Jasa Sub Kontruksi dan Bangunan Pada Bursa Efek Indonesia 2014-2018</p>	<p>Independen variabel : (X1) Inflasi, (X2) Suku Bunga, (X3) Nilai Tukar</p> <p>Dependen Variabel : <i>Return Saham</i> (Y)</p>	<p>Analisis regresi linear berganda</p>	<p>Kurs rupiah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham; inflasi berpengaruh negatif dan signifikan Terhadap <i>return</i> saham; suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham; secara simultan , kurs rupiah, inflasi dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i></p>

				saham.
4.	Antari, Yuesti dan Dewi (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Return</i> Saha Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018	Independen Variabel : (X1) CR, (X2) DER, (X3) EPS, (X4) ROA Dependen Variabel : <i>Return</i> Saham (Y)	Analisis regresi linear ganda	<i>Current Ratio</i> (CR) berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham; <i>Debt to Equity Rasio</i> (DER) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham; <i>Earning Per Share</i> (EPS) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham; <i>Return On Asset</i> (ROA) berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham
5.	Rizka Maulita (2020). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga dan Produk domestik Bruto Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara yang Terdaftar di BEI 2013- 2018	Independen variabel : (X1) Inflasi, (X2) Suku Bunga, (X3) Nilai Tukar, (X4) PDB Dependen variabel : <i>Return</i> Saham (Y)	Analisis Regresi Data Panel	Nilai tukar rupiah, inflasi, suku bunga dan PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham Secara bersama- sama (simultan) nilai tukar rupiah, inflasi, suku bunga dan PDB berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

6.	<p>Fakhri Rana Sausan, Lardin Korawijayanti, Arum Febriyanti Ciptaningtias (2020). <i>The Effect of Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), Total Asset Turnover (TATO) and Exchange Rate on Stock Return of Property and Real Estate Companies at Indonesia Stock Exchange Period 2012- 2017</i></p>	<p>Independen Variabel : (X1) <i>Return on Asset</i>, (X2) <i>Debt to Equity Ratio</i> (X3) <i>Earning per Share</i> (X4) <i>Total Asset Turnover</i> (X5) <i>Exchange Rate</i> Dependen Variabel : <i>Stock Return</i> (Y)</p>	<p>Analisis regresi linear ganda</p>	<p><i>Return on Assets (ROA)</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham; <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham; <i>Earning Per Share (EPS)</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham; <i>Total Asset Turnover</i> (TATO) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham; Nilai Tukar Rupiah secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham</p>
----	---	---	--------------------------------------	--

7.	<p>Andrie Kurniawan (2021). <i>Analysis Of The Effect Of Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and Total Asset Turnover (TATO) On Share Return</i></p>	<p>Independen variabel : (X1) <i>Return On Asset (ROA)</i>, (X2) <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>, (X3) <i>Total Asset Turnover (TATO)</i> Dependen variabel : Share Return (Y)</p>	<p>Analisis Regresi Data Panel</p>	<p><i>Return On Asset (ROA)</i>, <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, tetapi <i>Total Asset Turnover (TATO)</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>
8.	<p>Erina Permayshinta, Aristha Purwanthari Sawitri (2021). <i>Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property & Real Estate Periode 2019-2020</i></p>	<p>Independen variabel : (X1) Inflasi, (X2) Suku Bunga, (X3) Nilai Tukar, Dependen variabel : Return Saham (Y)</p>	<p>Analisis regresi linear berganda</p>	<p>Inflasi dan suku bunga secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham sedangkan nilai tukar secara parsial berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.</p>

9.	Nurul 'Arrifah (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2015-2019	Independen Variabel : Kinerja Keuangan Dependen Variabel : <i>Return Saham (Y)</i>	Analisis Regresi Linear Ganda	ROA, CR dan EPS berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham; sedangkan DER berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.
10.	Alie Faisal, Alfiah Hasanah, Asep Muhammad Adam (2021). Pengaruh Fundamental Perusahaan dan Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Saat Pandemi Covid -19 Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus Jakarta Islamic Index Periode 2016- 2020)	Independen variabel : (X1) ROE (X2) DER (X3) EPS (X4) PBV(X5) Reaksi Pasar Modal Dependen variabel : <i>Return saham (Y)</i>	Analisis Regresi Data Panel	ROE, PBV, EPS, dan DER berpengaruh terhadap return saham CR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham; DER berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham atas <i>Stock price signifikan terhadap return saham</i> .

Penelitian sekarang berbeda dengan beberapa penelitian terdahulu tersebut. Perbedaannya yaitu jika sebelumnya tidak ada variabel moderasi, penelitian sekarang menggunakan Reaksi Pasar sebagai pemoderasi pengaruh kinerja keuangan dan variabel makro terhadap *return* saham, sebelumnya metode

analisisnya regresi linier ganda sekarang menggunakan regresi linier ganda moderasian, objek penelitian ini beda, sekarang Emiten Sub sektor *Property* dan *Real Estate*, sehingga populasi dan sampelnya juga beda. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu. Sehingga, hasil penelitian ini nanti dapat melengkapi hasil beberapa peneliti terdahulu tersebut dan dapat dipakai sebagai wacana pengembangan ilmu pengetahuan terkait dengan variabel-variabel yang diteliti. Karena itu, penelitian ini menjadi penting dilakukan.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Hipotesis Pasar Efisien

Menurut Halim (2020) konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau “*stock prices reflect all available information*”.

Selain itu, dikatakan juga oleh Halim (2020) bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut. Dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas. Dalam hal ini informasi dikelompokkan menjadi tiga, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), (2) semua informasi publik (*all public information*), dan (3) semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*). Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar.

Lebih jauh dikemukakan oleh Halim (2020) bahwa harga sekarang suatu

sekuritas mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan. Informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu (misalnya laba tahun lalu) dan informasi saat ini selain juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi (misalnya rencana pemisahan saham). Contoh untuk informasi yang masih membutuhkan dugaan adalah jika banyak investor percaya bahwa suku bunga akan segera turun, harga-harga akan mencerminkan kepercayaan ini sebelum penurunan sebenarnya terjadi.

Dalam bidang keuangan, dinyatakan oleh Halim (2020) bahwa konsep pasar yang efisien ditekankan pada aspek informasi, yaitu pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Pengertian tersebut mengindikasikan bahwa adanya suatu proses *adjusted* harga sekuritas menuju harga *equilibrium* yang baru, sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses *adjusted* harga tidak harus berjalan sempurna, namun yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tersebut tidak bias. Jadi hal yang terpenting dari mekanisme pasar efisien adalah harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga *equilibrium*. Harga *equilibrium* akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi tersebut. Dengan demikian, pada waktu tertentu pasar bisa *underadjusted* atau *overadjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga baru yang terbentuk bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsiknya.

Menurut Halim (2020), ada beberapa kondisi yang harus dipenuhi untuk tercapainya pasar efisien, yaitu:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah.
3. Informasi yang terjadi bersifat acak/*random*.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga

sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Kondisi-kondisi di atas mungkin terkesan kaku atau akan sulit untuk dapat dipenuhi dalam kehidupan sehari-hari. Harus diakui bahwa akan sulit sekali untuk mewujudkan kondisi sebagaimana di atas. Meskipun demikian, perlu dipertimbangkan seberapa dekat kondisi-kondisi tersebut dengan kenyataan yang ada di pasar satu per satu.

2.2.2 Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu penggerak utama perekonomian global, termasuk Indonesia, dimana peranannya sangat penting terutama sebagai mediator antara investor dan emiten. Bagi perusahaan, pasar modal memberikan alternatif sebagai sumber penghimpunan dana untuk digunakan dalam berbagai kegiatan produktif. Sementara itu, bagi investor pasar modal memberikan alternatif lain dalam melakukan kegiatan investasi. Peran perantara keuangan dari masyarakat hingga unit usaha ditujukan untuk kesejahteraan. Oleh karena itu, investor tertarik untuk dapat memprediksi return atas investasinya

Mengenai Undang-Undang Pasar Modal (UUPM), yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, Pasal 1 Nomor 13 menjelaskan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal sangat erat kaitannya dengan pertumbuhan ekonomi. Pasar modal memberikan ruang bagi investor dengan menawarkan berbagai jenis investasi, sehingga investor tidak hanya terobsesi pada satu jenis investasi tetapi juga dapat memilih beberapa penawaran tergantung keputusannya. Keputusan investor dalam berinvestasi ditentukan oleh harapan mereka terhadap kesuksesan usaha di masa depan. Pada dasarnya pasar modal secara umum merupakan jembatan penghubung antara pemilik dana dan pengguna dana, sehingga dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan wahana investasi bagi pemilik dana dan sarana penciptaan modal bagi investor (Supadi, 2012).

Muklis (2016) berpendapat bahwa keunggulan pasar modal adalah:

a. Bagi emiten

Bagi emiten, pasar modal mempunyai beberapa keunggulan antara lain:

1. Modal yang dapat dihimpun dalam jumlah besar
2. Dana tersebut dapat diterima segera setelah selesainya pasar perdana
3. Tidak ada pemberian kebebasan kepada pengurus dalam mengelola dana/perusahaan
4. Solvabilitas perusahaan yang tinggi membantu meningkatkan citra perusahaan
5. Ketergantungan emiten terhadap perbankan menjadi berkurang

b. Bagi investor Bagi investor, pasar modal mempunyai beberapa keuntungan, antara lain:

1. Nilai investasi meningkat seiring dengan pertumbuhan ekonomi. Peningkatan ini tercermin dari kenaikan harga saham
2. Menerima dividen bagi pemilik/pemegang saham dan bunga mengambang bagi pemegang obligasi
3. Dapat berinvestasi pada beberapa instrumen secara bersamaan untuk membantu mengurangi risiko.

Pasar modal menyampaikan informasi mengenai posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas dalam bentuk laporan keuangan yang dapat diakses oleh investor saat ini dan calon investor sebelum melakukan aktivitas. Dengan semakin pesatnya perkembangan dunia bisnis saat ini, laporan keuangan memberikan informasi yang sangat diperlukan bagi pengguna laporan keuangan untuk mengambil keputusan ekonomi.

2.2.3 Return Saham

Halim (2020) menjelaskan bahwa dalam konteks manajemen investasi, *return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* ini dibedakan menjadi dua, pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data *historis* dan kedua *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa mendatang. Komponen *return* meliputi:

1. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Jogiyanto (2017) mengemukakan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diarpakan akan terjadi dimasa mendatang.

Tandelilin (2016) mengemukakan bahwa *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya.

Berdasarkan definisi saham sebagai indeks kepentingan ekuitas individu dalam suatu perusahaan. Ketika seseorang membeli saham, itu berarti mereka sedang berinvestasi. Dari sudut pandang ajaran Islam, investasi itu sendiri merupakan transaksi yang sah dan dapat dibenarkan sepanjang caranya mengikuti kaidah Al-Qur'an dan Al-Hadits (Dyarini, 2012). Selama jual beli saham dilakukan dengan kesepakatan bersama, tidak ada pihak yang berkewajiban dan tidak melanggar aturan yang diajarkan dalam Al-Quran dan Al-Hadits. Kemudian, pembelian dan penjualan saham di bursa diperbolehkan. Seperti yang dijelaskan dalam (Al-Qur'an Surah Al-Baqarah 2/(275)

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا
 يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ
 قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ
 الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ
 فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ
 فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Dalam ayat ini ditegaskan bahwa jual beli itu halal. Dengan kata lain, segala sesuatu yang berhubungan dengan jual beli berbasis syariah adalah sah, bahkan jika seseorang terlibat dalam pembiayaan atau investasi dalam bisnis jual beli produk atau jasa (Sakinah, 2014). Surah-surah lain juga menjelaskan tentang jual beli atau anjuran jual beli, QS. An-Nisa 4/ (29).

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ
بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَحِيمًا

Dari ayat tersebut dapat disimpulkan bahwa jual beli saham adalah halal dan riba dilarang. Karena saham juga merupakan cara bagi emiten untuk mendapatkan tambahan modal bagi investor yang percaya bahwa mereka menghasilkan keuntungan dalam bentuk dividen dan modal, saham juga merupakan indikator tata kelola perusahaan yang sukses.

Rachmawati dan Suhermin (2017) menjelaskan *return* menjadi aspek yang penting untuk menarik investor agar berinvestasi, dimana *return* ini merupakan imbalan yang akan diterima oleh investor berupa keuntungan, selain itu juga dapat berupa risiko kerugian atau investasi tersebut. *Return* yaitu keuntungan yang diperoleh investor atas hasil kinerja dan kebijakan perusahaan atas investasi. Lebih jauh dijelaskan bahwa penghitungan *return* saham dinilai dari pengurangan harga saham saat ini dengan saham periode sebelumnya dan dibagikan dengan harga saham periode sebelumnya. *Return* saham meliputi return ekspektasi dan realisasi. *Return* ekpektasi ialah keuntungan yang diinginkan oleh investor pada masa mendatang yang sifatnya tidak tentu. Adapun *return* realisasi didasarkan pada data historis sebelumnya. *Return* menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya, dan sebagai penentu kebijakan untuk periode berikutnya.

Menurut Tandelilin (2016), *return* adalah tingkat pengambilan yang diperoleh atas waktu serta risiko terhadap investasi yang telah dilakukan. Investor

yang memutuskan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham berarti investor tersebut melakukan partisipasi dalam modal suatu perusahaan, dan seorang investor yang rasional akan selalu berusaha agar investasinya mendapat tingkat *return* yang melebihi biaya modalnya.

Brigham (2017) berpendapat *return* saham atau tingkat pengembalian saham adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Selanjutnya Fahmi (2017) mengemukakan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkannya. Pengharapan menggambarkan sesuatu yang bisa saja terjadi diluar dari yang diharapkan.

Adapun *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto,

$$2017) : P_t - (P_{t-1})$$

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

Keterangan:

P_t = harga penutupan saham untuk waktu sekarang

P_{t-1} = harga penutupan saham untuk waktu sebelumnya

2.2.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan. Analisis rasio keuangan merupakan salah satu metode yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kinerja perusahaan. Menurut (Fahmi, 2015) rasio keuangan merupakan suatu penelitian yang menguji perbandingan antara jumlah-jumlah yang terdapat dalam laporan keuangan dengan menggunakan rumus-rumus yang dianggap mewakili penerapannya. Berdasarkan tujuannya rasio dibagi menjadi 5 yaitu :

1. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor jangka pendek (hutang jangka pendeknya). Adapun bagian dari rasio likuiditas yaitu *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *net working capital ratio* dan *cash flow liquidity ratio* (Fahmi, 2015).

2. Rasio Solvabilitas

Rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban keuangannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan di likuidasi. Bagian dari rasio solvabilitas yaitu *debt to asset ratio* (DAR), *debt to equity ratio* (DER), *time interest earned*, *cash flow coverage*, *long-term debt to total capitalization* dan *fixed charge coverage* (Fahmi, 2015).

Untuk menjalankan operasionalnya, setiap perusahaan mempunyai kebutuhan yang berbeda-beda, termasuk kebutuhan terkait permodalan agar perusahaan dapat berjalan seperti biasa. Modal selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian biaya yang diperlukan. Modal juga diperlukan untuk mengembangkan atau memperluas suatu usaha atau investasi baru. Artinya perusahaan harus selalu mempunyai sejumlah modal yang tersedia untuk digunakan pada saat dibutuhkan.

3. Rasio Rentabilitas

Rasio yang digunakan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dengan patokan seluruh modal digunakan di dalamnya. Bagian dari rasio ini adalah *gross profit margin* (GPM), *net profit margin* (NPM), *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE) (Fahmi, 2015).

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dan ekuitas. Rasio ini mewakili efisiensi penggunaan modal ekuitas. Semakin

diinginkan rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik usaha menguat dan sebaliknya.

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Adapun bagian dari rasio aktivitas ini adalah *inventory turnover* (ITO), *fixed asset turnover* (FATO) dan *total asset turnover* (TATO) (Fahmi, 2015).

5. Rasio Pasar

Rasio keuangan yang memberikan gambaran kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini dapat membuat manajemen perusahaan memahami kondisi kinerja yang akan diterapkan dan dampaknya di masa depan. Bagian dari rasio ini adalah *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *book value per share* (BVS), *price book value* (PBV), *dividen yield* dan *dividen payout ratio* (Fahmi, 2015).

2.2.5 Return On Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh profitabilitas dan mengelola tingkat efisiensi usaha secara keseluruhan. Semakin besar nilai rasio ini menunjukkan tingkat rentabilitas usaha bank semakin baik atau sehat (Mahrinasari, 2018).

Menurut Fanny et.al (2020) rasio yang menjadi indikator tingkat profitabilitas suatu perusahaan adalah *Return on Assets* (ROA). Rasio ini menilai bagaimana kapabilitas suatu perusahaan memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aset yang ada. Dalam menjaga tingkat profitabilitas, manajemen harus mengawasi besarnya tingkat pengembalian aset. Kinerja keuangan akan semakin baik apabila *Return on Assets* (ROA) semakin besar.

Menurut Harun (2016), semakin besar *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian (*return*) semakin besar. Apabila *Return on Assets* (ROA) meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah

peningkatan kesejahteraan yang dinikmati oleh pemegang saham.

Return on Assets (ROA) merupakan bentuk dari rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset dan digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Munawir, 2017).

Menurut Kasmir (2015), profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Ali (2017) menjelaskan bahwa *Return on Assets* (ROA) dikatakan penting karena *Return on Assets* (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total aset. Pengembalian atas total aset merupakan ukuran efisiensi operasi yang relevan. Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aset yang diberikan pada perusahaan. *Return on Assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu menghasilkan laba. Sebaliknya *Return on Assets* (ROA) yang negatif menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan, perusahaan memperoleh kerugian. Semakin besar *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat keuntungan yang dicapai bank tersebut semakin baik pula dari sisi penggunaan aset. Rumus *Return on Assets* (ROA) menurut Halim (2015) sebagai berikut:

Laba bersih setelah pajak

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Total Aset

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio ini, maka

semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian atau deviden akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal yang akan semakin meningkat sehingga *Return on Assets* (ROA) akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Angka *Return on Assets* (ROA) dapat dikatakan baik apabila $>2\%$. (Balqis, 2021).

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Perusahaan dengan *Return on Assets* (ROA) yang tinggi dan konsisten, berarti perusahaan tersebut mengindikasikan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka permintaan saham akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Ketika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat (Parawansa dkk, 2021)

2.2.6 Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. (Parawansa, dkk. 2021).

Debt to Equity Ratio (DER) atau yang biasa disebut dengan rasio hutang terhadap ekuitas adalah suatu rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dan hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) ini menggambarkan mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tidak terbayarkan suatu hutang (Suarniti, dkk, 2021).

Secara matematis *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2015):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan perbandingan utang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio yang dibutuhkan oleh investor. Investor perlu mengetahui kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal pinjaman dan modal sendiri. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi, karena nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Yuni, 2016).

Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan semakin tinggi tingkat hutang perusahaan. Tingginya rasio ini menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan turunnya harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya return saham perusahaan (Puspitadewi & Rahyuda, 2016).

2.2.7 Variabel Makro

1. Tingkat Suku Bunga

Menurut (Arman et al., 2019) BI adalah “suku bunga *instrument* sinyal” Bank Indonesia yang ditetapkan pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulan yang berlaku selama triwulan berjalan, kecuali ditetapkan berbeda.

Menurut Bank Indonesia (BI) melalui situs resminya www.bi.go.id, suku bunga BI adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan posisi atau kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan

kepada masyarakat. Fungsi *BI rate* diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran *operational* kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Fluktuasi suku bunga PUAB diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Dengan juga mempertimbangkan faktor ekonomi lainnya, Bank Indonesia akan menurunkan suku bunga apabila inflasi ke depan diperkirakan lebih rendah dari sasaran yang telah ditetapkan.

Perubahan suku bunga BI yang signifikan diimbangi dengan kebijakan moneter yang berdampak pada perubahan suku bunga BI. Sesuai kondisi untuk menunjukkan intensi Bank Indonesia mencapai sasaran inflasi, maka tingkat suku bunga dapat diubah berkali-kali. Perusahaan banyak yang mempunyai kondisi pada struktur modal perusahaan dimana hutang lebih besar dari pada ekuitas perusahaan, sehingga perusahaan akan mempunyai hutang yang cukup besar. Hutang atau pinjaman berasal dari perusahaan, sebagian dari perbankan. Jika suku bunga dasar bank meningkat maka suku bunga kredit yang diterbitkan bank umum juga akan meningkat. Peningkatan ini akan mempengaruhi beban bunga yang dikeluarkan perusahaan.

2. Nilai Tukar Rupiah

Menurut Musdholifah & Tony dalam Faoriko (2013), nilai tukar atau *exchange rate* adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misalnya, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk menukarkan satu dolar AS.

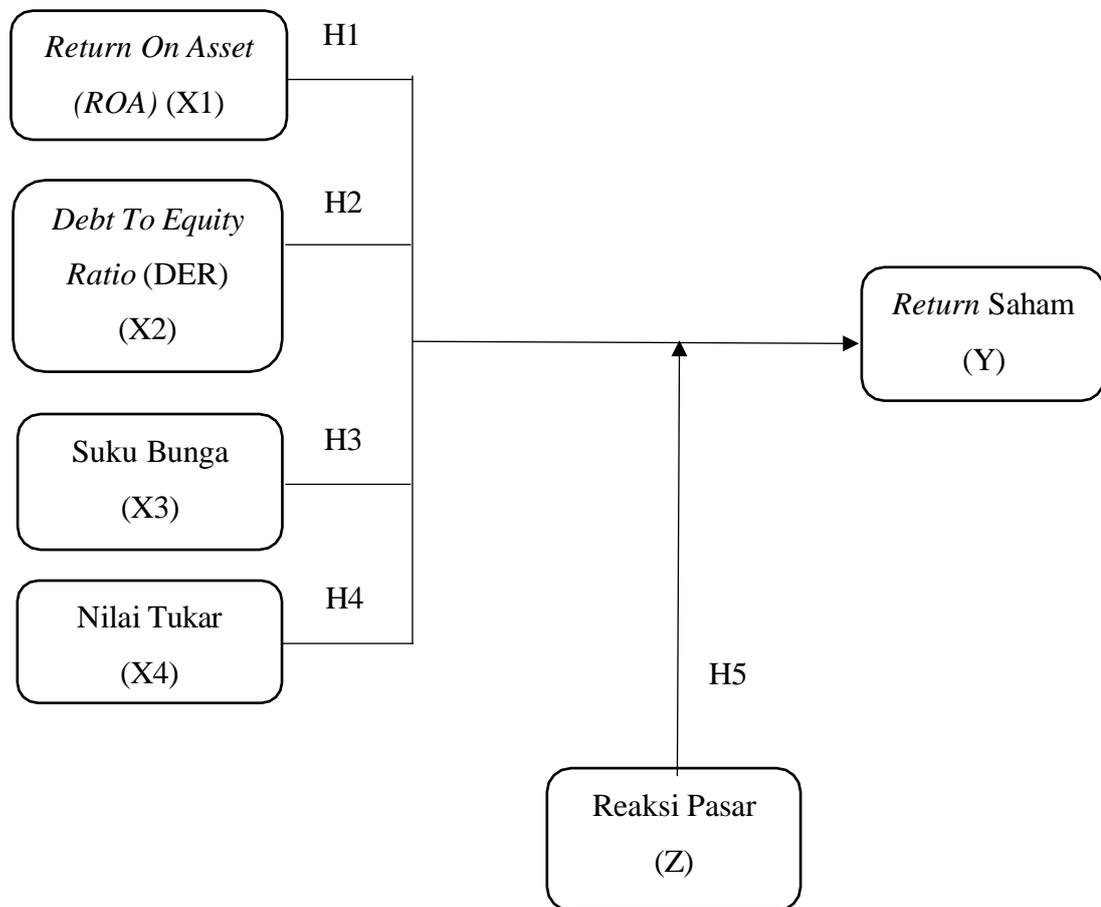
Jadi, nilai tukar rupiah merupakan perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan nilai mata uang negara lain. Hery (2015) berpendapat bahwa nilai tukar mencerminkan keseimbangan antara penawaran dan permintaan mata uang domestik dan mata uang asing USD. Melemahnya nilai tukar rupiah mencerminkan menurunnya permintaan masyarakat terhadap

rupiah akibat menurunnya peran perekonomian dalam negeri atau meningkatnya permintaan mata uang asing dolar AS sebagai alat pembayaran internasional. Menguatnya nilai tukar rupiah sampai batas tertentu berarti kinerja pasar mata uang semakin baik. Akibat meningkatnya nilai tukar dalam negeri semakin melemah dibandingkan mata uang asing. Hal ini berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan dan berkurangnya investasi di pasar modal.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konsep penelitian ini dibangun dari konsep teori yang telah dikemukakan di atas. Penelitian ini meneliti pengaruh kinerja keuangan dan variabel makro terhadap *return* saham dengan dimoderasi oleh reaksi pasar. Variabel independen penelitian ini yaitu kinerja keuangan yang diaproksikan oleh *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan variabel makro yang diaproksikan oleh tingkat suku bunga, dan nilai tukar. Sementara variabel dependennya yaitu *return* saham. Sedangkan variabel moderasinya yaitu reaksi pasar yang diaproksikan *abnormal return*. Sehingga kerangka konsep penelitian ini digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Return On Assets* (ROA) Terhadap *Return Saham*

Return On Assets (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya (Ali, 2017). *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Perusahaan dengan *Return On Assets* (ROA) yang tinggi dan konsisten, berarti perusahaan tersebut mengindikasikan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka permintaan saham akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Ketika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat (Parawansa dkk, 2021).

Sementara itu, *return* saham merupakan tingkat pengembalian yang

diperoleh atas waktu serta risiko terhadap investasi yang telah dilakukan. Investor yang memutuskan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham berarti investor tersebut melakukan partisipasi dalam modal suatu perusahaan, dan seorang investor yang rasional akan selalu berusaha agar investasinya mendapat tingkat *return* yang melebihi biaya modalnya (Tandelilin, 2016).

Dengan penjelasan tersebut dapat dikemukakan bahwa jika ROA suatu perusahaan tinggi, maka *return* sahamnya juga akan tinggi. Hal ini didukung oleh penelitiannya Arrifah (2021), Sausan (2020), Suarniti (2021) dan Wahyuni (2022) yang membuktikan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H1 : Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham

2.4.2 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return* Saham

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan persentase penyedia dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio ini, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio ini akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya (Parawansa, dkk. 2021).

Sementara itu, *return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh atas waktu serta risiko terhadap investasi yang telah dilakukan. Investor yang memutuskan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham berarti investor tersebut melakukan partisipasi dalam modal suatu perusahaan, dan seorang investor yang rasional akan selalu berusaha agar investasinya mendapat tingkat *return* yang melebihi biaya modalnya (Tandelilin, 2016).

Dengan penjelasan tersebut dapat dikemukakan bahwa jika DER suatu perusahaan tinggi, maka *return* sahamnya menurun. Hal ini didukung oleh penelitiannya Arrifah (2021), Sausan (2020), Suarniti (2021) dan Yuliana (2023) yang membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

H2 : Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham

2.4.3 Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return Saham*

Kenaikan suku bunga akan mempengaruhi nilai sekarang arus kas perusahaan, sehingga peluang investasi saat ini tidak lagi menarik. Kenaikan suku bunga juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan dan juga akan menyebabkan peningkatan *return* yang dibutuhkan investor ketika berinvestasi. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi perubahan hasil investasi. Perubahan suku bunga akan berdampak negatif terhadap harga saham. Artinya jika suku bunga naik maka harga saham akan turun.

Hal ini sesuai dengan penelitian Adawiyah (2021); Hastuti, Irawan dan Hukom (2023) dan Nugriho dan Hermuningsih (2020) bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, peneliti membuat hipotesis bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham.

H3 : Pengaruh suku bunga terhadap *return* saham

2.4.4 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return Saham*

Nilai tukar digunakan untuk menjembatani perbedaan mata uang di masing-masing negara, sehingga perdagangan antara dua negara atau lebih dengan mata uang berbeda dapat memungkinkan terjadinya transaksi ekonomi. Jika rupiah melemah dan dolar menguat, maka investor akan lebih memilih berinvestasi pada dolar dibandingkan saham, sehingga akan menurunkan minat investor untuk membeli saham sehingga mempengaruhi *return* keuntungan perusahaan (Suriyani, 2018).

Hal ini sesuai dengan penelitian Yuliaratih (2018) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupee berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, peneliti berhipotesis bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap *return* saham.

H4 : Pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham

2.4.5 *Return On Assets (ROA)*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Dimoderasi oleh Reaksi Pasar Terhadap *Return Saham*

Return on Assets (ROA) merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang laba yang dihasilkan dari perputaran aset perusahaan (Answar dan Asyik, 2021). Rasio ini memberikan ukuran tingkat efisiensi manajemen suatu perusahaan.

Hal ini ditunjukkan melalui keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan pendapatan investasi. Padahal, penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan cenderung mendongkrak harga sahamnya sehingga membuat banyak investor ingin menanamkan modalnya pada perusahaan yang profitabilitasnya tinggi. Semakin tinggi *Return on Assets* (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* yang tinggi bagi para pemegang saham.

Menurut Prasetyo (2013), *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Rasio *leverage* ini menjelaskan perbandingan antara modal pinjaman dengan utang dan ekuitas dalam upaya pertumbuhan perusahaan. Jika *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan tinggi maka kemungkinan besar harga sahamnya akan rendah, karena jika perusahaan tersebut untung maka keuntungan tersebut akan lebih besar digunakan untuk membayar hutang dibandingkan membayar dividen. Dengan melakukan analisis *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dapat diketahui apakah ketergantungan yang lebih besar pada hutang dapat menurunkan harga saham atau menaikkan harga saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) pada penelitian ini tidak mempengaruhi harga saham sehingga diharapkan investor yang berinvestasi tidak memperhatikan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, variabel ini masih kontroversial, penulis harus mempertimbangkan kembali hubungannya.

Reaksi pasar bertujuan menguji kandungan informasi yang dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, maka diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Sedangkan tingkat suku bunga merupakan harga yang harus dibayar oleh peminjam untuk memperoleh dana dari pemberi pinjaman untuk jangka waktu tertentu. Adanya kenaikan suku bunga yang tidak wajar akan menyulitkan dunia usaha untuk membayar beban bunga dan kewajiban, karena suku bunga yang tinggi akan menambah beban bagi perusahaan sehingga secara langsung akan mengurangi profit perusahaan. Reaksi pasar bertujuan menguji kandungan informasi yang dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, maka diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Sedangkan nilai tukar rupiah suatu perbandingan

antara nilai mata uang suatu negara dengan negara lain. Heru (2008) menyatakan bahwa nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang asing \$US. Merosotnya nilai tukar rupiah merefleksikan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing \$US sebagai alat pembayaran internasional. Semakin menguat kurs rupiah sampai batas tertentu berarti menggambarkan kinerja di pasar uang semakin menunjukkan perbaikan. Sebagai dampak meningkatnya laju inflasi maka nilai tukar domestik semakin melemah terhadap mata uang asing. Hal ini mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan investasi di pasar modal menjadi berkurang yang dapat mempengaruhi reaksi pasar terhadap return saham.

H5 : Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Suku Bunga, dan Nilai Tukar Dimoderasi oleh Reaksi Pasar Terhadap Return Saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Sesuai dengan tujuan penelitian yang ingin dicapai, jenis penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif eksplanatori. Menurut Singarimbun dan Effendi (2017), penelitian eksplanatori bertujuan menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis. Variabel-variabel penelitian ini adalah: *Return On Asset* (ROA) sebagai variabel independen X1, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel independen X2, Suku Bunga sebagai variabel X3, Nilai Tukar Rupiah sebagai independen variabel X4 dan Reaksi Pasar sebagai variabel moderasi, Z dan *return* saham sebagai variabel dependen Y.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini yaitu di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang datanya dapat diambil di BEI pojok bursa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang beralamat di Jl. Gajayajana No. 50 Malang.

3.3 Populasi dan Sampel

Menurut (Sanusi, 2014), populasi adalah kumpulan unsur-unsur yang mempunyai ciri-ciri tertentu dan dapat digunakan untuk menarik kesimpulan. Populasi sasaran yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *sektor real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel merupakan sebagian dari jumlah dan karakteristik suatu populasi (Sugiyono, 2015). Penelitian ini hanya mengambil data dari sampel perusahaan *real estate* dan *property* yang tercatat di BEI secara berturut-turut tahun 2020-2022 yaitu berjumlah 69 emiten. Sedangkan data yang memenuhi kriteria sehingga dijadikan sampel penelitian yaitu ada 54 perusahaan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pemilihan teknik ini adalah untuk menjamin bahwa

sampel benar-benar mewakili populasi yang ditentukan karena dalam populasi setiap anggota tidak mempunyai kesempatan atau kesempatan yang sama (Sugiyono, 2015). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini menurut metode *purposive sampling* adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* tercatat di Bursa Efek Indonesia berturut-turut dari tahun 2019-2022
2. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang tidak melaporkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2020- 2022
3. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* tercatat di Bursa Efek Indonesia yang tidak mendapatkan laba selama tahun 2020-2022

Setelah menggunakan metode ini, ditemukan sampel penelitian sebanyak 54 perusahaan yang memenuhi kriteria di atas :

Tabel 3. 1
Jumlah Perusahaan yang memenuhi kriteria

No	Penjelasan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> tercatat di Bursa Efek Indonesia berturut- turut tahun 2019-2022	69
Kriteria :		
2.	Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2020-2022	(5)
3.	Perusahaan yang tidak mendapatkan laba periode tahun 2020-2022	(46)
4	Data yang dianalisis selama 3 tahun (2020- 2022) = 18×3	54

Sumber : www.idx.co.id, diolah peneliti tahun 2024

Adapun data perusahaan yang rugi berturut-turut tahun 2020-2022 disajikan pada Tabel berikut :

Tabel 3. 2
Nama Perusahaan yang tidak mendapat Laba periode Tahun 2020-2022

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk

2.	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk
3.	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
4.	CTRA	Ciputra Development Tbk
5.	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk.
6.	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
7.	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
8.	JRPT	Jaya Real Property Tbk
9.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
10.	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
11.	MTLA	Metropolitan Land Tbk
12.	NZIA	PT Nusantara Almazia, Tbk.
13.	POLI	PT Pollux Hotels Group Tbk
14.	PWON	Pakuwon Jati Tbk
15.	RDTX	Roda Vivatex Tbk
16.	REAL	PT Repower Asia Indonesia Tbk.
17.	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
18.	URBN	PT Urban Jakarta Propertindo Tbk.

Sumber : www.idx.co.id , diolah peneliti tahun 2024

3.5 Data dan Jenis Data

Penelitian ini bersumber dari data sekunder, yaitu data yang sudah ada di laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang tercatat di BEI tahun 2020-2022. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui catatan pihak lain, misalnya laporan-laporan historis yang kemudian diarsipkan, baik diterbitkan maupun tidak. Data dapat berasal dari internet, buku, majalah, surat kabar dan data lainnya seperti laporan keuangan perusahaan dan sejarah berdirinya perusahaan (Indriantoro & Supomo, 2002). Sedangkan jenis data dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa angka-angka yang ada dalam laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam sektor *Property* dan *Real Estate* yang tercatat di BEI. Data tersebut meliputi: 1) total aset, 2) laba setelah

pajak 3) jumlah lembar saham yang beredar, 4) liabilitas, 5) ekuitas, 6) harga penutupan saham tahun 2020-2022.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Data tersebut dikumpulkan dengan cara dokumentasi, yaitu dengan cara meng-copy dokumen-dokumen terkait dengan variabel-variabel yang diteliti, dengan mengambil data laporan keuangan dengan akses via www.idx.co.id tahun 2020-2022.

3.7 Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Terikat (*dependent variabel*)

Variabel dependen yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dalam penelitian ini adalah *return* saham. Menurut Jogiyanto (2017) *return* saham adalah imbalan yang diperoleh dari investasi dalam saham biasa, diukur dengan sebagai berikut :

$$\text{Return saham} = \frac{Pt - (Pt-1)}{Pt-1} \times 100\%$$

Keterangan:

Pt = harga penutupan saham akhir tahun sekarang

Pt-1= harga penutupan saham akhir tahun sebelumnya

2. Variabel bebas (*independent variable*)

Variabel bebas (*independent*) yaitu variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel *independent* dalam penelitian ini yaitu suku bunga, nilai tukar rupiah, *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio*

3. Variabel bebas (X1), berupa *Return On Asset* (ROA) adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aset yang ada, diukur dengan merujuk pada Halim (2020) sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

4. Variabel bebas (X2), berupa *Debt To Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang

menunjukkan persentase penyedia dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman, diukur dengan merujuk pada (Kasmir, 2015):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

5. Variabel bebas (X3), berupa Suku Bunga adalah suku bunga nominal yang ditetapkan setiap bulan oleh Bank Indonesia dalam rapat Dewan Gubernur (RDG) dan diumumkan kepada masyarakat. Fungsi suku bung adalah suku bunga acuan bank umum dan suku bunga SBI. Data *BI rate* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data rata-rata triwulan sehingga diperoleh *BI rate* yang dinyatakan dalam persentase selama periode 2020-2022. Pengukuran rasio BI menggunakan satuan persen (%).
6. Variabel bebas (X4), berupa Nilai Tukar adalah mengukur kurs mata uang Rupiah dalam satuan mata uang asing (USD). Kurs rupiah yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap USD berupa kurs transaksi tengah. Data nilai tukar rupiah yang digunakan merupakan kurs tengah triwulanan antara kurs jual dan kurs beli mata uang rupiah terhadap *dollar* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia periode 2018-2020 setiap triwulannya. Nilai tukar rupiah diukur dalam satuan Rp/1USD. Nilai tukar dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Rokhim, 2014).

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

7. Variabel Moderasi (Z), berupa Reaksi pasar bertujuan menguji kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Return* aktual dapat dihitung dari harga saham harian dengan membandingkan antara harga hari ini dikurangi harga kemarin dibandingkan dengan harga kemarin (Jogiyanto, 2009) sebagai berikut :

$$\text{Abnormal Return} = \text{AR}_{it} = \text{R}_{it} - \text{E}(\text{R}_{it})$$

3.8 Analisis Data

Dalam mengolah data serta menarik kesimpulan peneliti menggunakan program atau *software* SPSS (*Statistic Product and Service Solutions*) versi 26. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan variabel makro terhadap *return* saham dengan reaksi pasar sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2020-2022. Berikut ini analisis data yang digunakan dalam penelitian berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, tujuan penelitian dan memperhatikan sifat-sifat data yang dikumpulkan :

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar *deviasi*, *varian*, *maksimum*, *minimum*, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (Ghozali, 2018).

2. Uji Asumsi Klasik

Menurut Yamin dan Kurniawan (2018), analisis jalur dapat disebut sebagai analisis regresi linear ganda dengan variabel lain yang mendukung. Oleh karena itu, koefisien jalur pada dasarnya merupakan koefisien beta yang dibakukan (*standardized coefficients*). Sehingga, sebelum dilakukan analisis jalur dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Asumsi-asumsi klasik yang dianggap penting untuk di uji menurut Ghozali (2017) adalah:

3. Uji Multikolinearitas, menurut Ghozali (2017) bertujuan untuk menguji apakah model yang digunakan ditemukan korelasi antar variabel bebas

(X). Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas (X). Hal tersebut menurut Meiryani (2021) berarti standar *error* besar, akibatnya ketika koefisien diuji, t-hitung akan bernilai kecil dari t-tabel. Hal ini menunjukkan tidak adanya hubungan linear antara variabel independen. Apabila terjadi multikolinearitas dalam sebuah model regresi berganda, maka nilai koefisien beta dari sebuah variabel bebas dapat berubah secara dramatis apabila ada penambahan atau pengurangan variabel bebas di dalam model.

Oleh karena itu, multikolinearitas tidak mengurangi kekuatan prediksi secara simultan, namun mempengaruhi nilai prediksi secara simultan dari sebuah variabel bebas secara parsial. Nilai prediksi sebuah variabel bebas disini adalah koefisien beta.

Meiryani (2021) menyatakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Untuk menemukan terdapat atau tidaknya multikolinearitas pada model regresi dapat diketahui dari nilai *Tolerance* dan nilai VIF. Nilai *Tolerance* mengukur variabilitas dari variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *Tolerance* rendah sama dengan nilai VIF tinggi, dikarenakan $VIF = 1/tolerance$, dan menunjukkan terdapat kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang digunakan adalah untuk nilai *Tolerance* 0,10 atau nilai VIF diatas angka 10.

Kriteria pengambilan keputusan terkait uji multikolinearitas menurut Ghozali (2017) sbb.

- a. Jika nilai $VIF < 10$ atau nilai *Tolerance* $> 0,01$, maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.
- b. Jika nilai $VIF > 10$ atau nilai *Tolerance* $< 0,01$, maka dinyatakan terjadi multikolinearitas.

Meiryani (2021) menyatakan bahwa beberapa alternatif cara untuk mengatasi masalah multikolinearitas sebagai berikut:

- a. Mengganti atau mengeluarkan variabel yang mempunyai korelasi yang tinggi.
 - b. Menambah jumlah observasi.
 - c. Mentransformasikan data ke dalam bentuk lain, misalnya logaritma natural, akar kuadrat.
4. Uji Heteroskedastisitas, menurut Ghozali (2017) bertujuan untuk menguji apakah dalam model yang digunakan terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model yang baik

seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas, yaitu *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan metode *scatterplot*. Kriterianya, jika grafik plot menunjukkan tidak ada pola yang jelas atau tidak membentuk suatu gambar tertentu, maka dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

5. Uji normalitas, menurut Ghozali (2017) bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model yang digunakan, variabel pengganggu mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mengujinya dilakukan dengan pendekatan *Kolmogorof-Smirnov*. Kriterianya, jika nilai *asympt. sig (2-tailed)* model *Kolmogorof-Smirnov* melebihi alfa 5% berarti data variabel pengganggu memiliki distribusi normal.
6. Uji autokorelasi. Menurut Ghozali (2017) dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk mengujinya menggunakan model *Durbin Watson*. Kriterianya. Jika nilainya 1.7-2.5 maka dinyatakan tidak terjadi autokorelasi

7. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah ilmu yang mempelajari ketergantungan suatu variabel terikat terhadap satu atau lebih variabel bebas dengan tujuan untuk memperkirakan nilai rata-rata atau median keseluruhan dari variabel terikat berdasarkan nilai-nilai yang diketahui dari variabel-variabel bebas tersebut. Analisis ini membantu mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Keakuratan fungsi regresi sampel dalam memperkirakan nilai sebenarnya dapat diukur dari *goodness of fit-nya* (Ghozali, 2013).

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (parsial). Uji t dapat dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t *table* (Ghozali, 2018). Pada tingkat

signifikan 5%, dasar pengambilan keputusan dalam Uji F adalah:

- 1) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai sig variabel lebih besar dari $\alpha = 0.05$ (5%) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti bahwa variabel bebas (X) tidak mempengaruhi variabel terikat (Y) secara signifikan.
- 2) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai sig variabel lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ (5%) maka H_1 diterima dan H_0 ditolak yang berarti bahwa variabel bebas (X) mempengaruhi variabel terikat (Y) secara signifikan.

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel amat terbatas karena R^2 memiliki kelemahan, yaitu terdapat bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambah satu variabel maka R^2 akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, maka dalam penelitian ini menggunakan adjusted R^2 . Jika nilai adjusted R^2 semakin mendekati satu (1) maka semakin baik kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2018:286).

8. *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda yang memuat faktor-faktor interaktif hasil perkalian dua atau lebih variabel bebas (Ghozali, 2013). Variabel perkalian antara kinerja perusahaan (X1), variabel makro (X2) dan reaksi pasar (Z) merupakan variabel moderasi karena menggambarkan pengaruh moderasi variabel reaksi pasar (Z) terhadap kinerja perusahaan (X1), variabel makro (X2) dan return saham (Y).

Hasil perkaliannya adalah sebagai berikut:

- a. Apabila variabel Z tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) tetapi berhubungan dengan variabel dependen (Y), maka variabel Z bukan merupakan variabel moderasi melainkan variabel intervening atau

variabel independen.

- b. Apabila variabel Z tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) dan tidak berhubungan dengan variabel terikat (Y), maka variabel Z merupakan variabel moderasi serupa
- c. Apabila variabel Z berinteraksi dengan variabel independen (X) dan berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y), maka variabel Z merupakan variabel kuasi regulasi (moderator semu) dan dapat pula menjadi variabel moderasi dan juga moderator dapat menjadi variabel independen variabel
- d. Apabila variabel Z berinteraksi dengan variabel independen (X) namun tidak berhubungan signifikan dengan variabel independen (Y), maka variabel Z merupakan variabel moderator murni (*pure moderator*).

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif dengan memakai pengumpulan data sekunder melalui dokumentasi. Data yang dikumpulkan dan digunakan untuk penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang telah tercatat hingga sekarang pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020 sampai dengan tahun 2022 yang diolah menggunakan SPSS 26. Pemilihan sampel pada penelitian ini dikerjakan dengan memakai teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan berlandaskan kriteria yang spesifik.

Kriteria pemilihan sampel yang digunakan sebagai berikut :

1. Perusahaan Property dan Real Estate tercatat di Bursa Efek Indonesia berturut-turut dari tahun 2019-2022
2. Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2020-2022
3. Perusahaan Property dan Real Estate tercatat di Bursa Efek Indonesia yang tidak mendapatkan laba selama tahun 2020-2022

Berdasarkan standar kriteria pemilihan sampel yang sudah ditetapkan, diketahui terdapat 18 perusahaan dipilih dari perusahaan *property* dan *real estate* yang memenuhi kriteria sampel penelitian, sehingga diperoleh 54 data observasi dalam periode penelitian 2020-2022. Selanjutnya dilakukan pengurangan sebanyak (51) perusahaan diantaranya 5 perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2020-2022 dan 46 perusahaan yang tidak mendapatkan laba periode tahun 2020-2022. Sehingga keseluruhan sampel yang terdapat penelitian ini yakni berjumlah 54 perusahaan *property* dan *real estate* pada periode 2020-2022.

Daftar perusahaan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 1 Daftar Nama Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
2.	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk
3.	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
4.	CTRA	Ciputra Development Tbk
5.	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk.
6.	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
7.	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
8.	JRPT	Jaya Real Property Tbk
9.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
10.	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
11.	MTLA	Metropolitan Land Tbk
12.	NZIA	PT Nusantara Almazia, Tbk.
13.	POLI	PT Pollux Hotels Group Tbk
14.	PWON	Pakuwon Jati Tbk
15.	RDTX	Roda Vivatex Tbk
16.	REAL	PT Repower Asia Indonesia Tbk.
17.	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
18.	URBN	PT Urban Jakarta Propertindo Tbk.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan data (N) yang digunakan dalam penelitian, yang digunakan dalam penelitian dan meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing- masing variabel. Standar penyimpangan atau deviasi yang kecil menunjukkan bahwa sebaran data mendekati nilai mean (rata-rata) dan dapat diartikan bahwa data tersebut homogen. Semakin besar nilai standar deviasi menunjukkan bahwa semakin jauh data tersebar dari nilai rata-rata dan dapat diartikan bahwa data bersifat heterogen

(Abdulmannan & Faturohman, 2015).

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	54	.00	.20	.0413	.04071
DER	54	.00	887.95	16.9460	120.76543
Suku Bunga	54	3.50	4.25	3.9167	.31473
Nilai Tukar	54	1431196.0	1487061.0	1458494.333	23038.7361
Reaksi Pasar	54	-1.04	1.21	-.0819	.40949
Return Saham	54	-1.00	4.55	.0319	.75250
Valid N (listwise)	54				

Sumber : Hasil Output SPSS, data diolah peneliti 2024

Hasil analisis statistik deskriptif yang ditunjukkan pada tabel menunjukkan bahwa data yang diuji dalam penelitian ini adalah 54 dari 18 perusahaan di bidang *property* dan *real estate*, dan periode yang diterili adalah 3 tahun yakni dari tahun 2020 sampai dengan 2021. Hasil analisis terhadap variabel variabel *return* saham menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar -1,00% yakni pada perusahaan Perdana Gapura Prima Tbk (GPRA) pada tahun 2020, dan nilai maksimum sebesar 4,55% pada perusahaan PT Nusantara Almazia, Tbk (NZIA) pada tahun 2022. Selain itu nilai mean lebih rendah dari nilai standar deviasi dan nilai mean sebesar $-0,031 < 0,752$ sehingga dapat disimpulkan bahwa sebata data *return* saham tersebut baik atau heterogen.

Variabel *Return on Asset* (ROA) yang dipakai dengan membagi total laba bersih dan aset yang dipunya perusahaan, setelah dilakukan pengujian melalui analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,00% pada Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA) pada tahun 2020, dan nilai maksimum sebesar 0,20% pada perusahaan PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS) pada tahun 2020. Selanjutnya dari nilai rata-rata lebih kecil daripada nilai standar deviasi yaitu sebesar $0,041 < 0,0407$ dapat disimpulkan bahwa sebaran data pada *Return on Asset* (ROA) tersebut baik atau heterogen.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dipakai dengan membagi total

hutang dengan ekuitas setelah dilakukan pengujian melalui analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,00 pada perusahaan PT Repower Asia Indonesia Tbk (REAL) pada tahun 2020, dan nilai maksimum sebesar 887,95 pada perusahaan PT Urban Jakarta Propertindo Tbk pada tahun 2020. Selanjutnya daei nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi yakni sebesar $16,948 < 120,765$ dapat disimpulkan bahwa sebaran darta *Debt to Equity Ratio* (DER) tersebut baik atau heterogen.

Variabel Suku Bunga yang dipakai dengan perolehan data Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia yang terjadi pada penutupan tahun selama periode 2020-2022, setelah dilakukan pengujian melalui analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 3,50 artinya besarnya Suku Bunga terendah yang ditetapkan oleh bank Indonesia adalah sebesar 3,50%. Nilai maksimum sebesar 4,25 artinya besarnya Suku Bunga tertinggi yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dalam periode penelitian ini adalah sebesar 4,25%. Suku Bunga memiliki nilai rata-rata sebesar 3,91 artinya dari 54 observasi pada 18 perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, rata-rata nilai Suku Bunga kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia adalah sebesar 3,91%. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,31 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Suku Bunga adalah sebesar 0,31 dari 54 data yang dianalisis.

Variabel Nilai Tukar Rupiah yang dipakai dengan mengambil data nilai mata uang Dolar AS yang ditranslasikan dengan mata uang Rupiah per bulan selama periode 2020-2022, setelah dilakukan pengujian melalui analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 14870,60 yakni besarnya Nilai Tukar Rupiah yang terendah adalah sebesar 14870,60. Besarnya Nilai Tukar Rupiah yang tertinggi adalah sebesar 14870,60. Besarnya rata-rata Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar AS sebesar 14584.94 yakni bahwa selama periode penelitian nilai dari mata uang Dolar AS yang ditranslasikan dengan mata uang Rupiah rata-ratanya adalah sebesar 14584.94. Sedangkan standar deviasi sebesar 2303,87 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran variabel Nilai Tukar Rupiah adalah sebesar 2303,87 dari 54 data yang dianalisis.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas yang dilakukan dalam penelitian untuk menentukan apakah data pada variabel dependen, variabel independent dan variabel moderasi berdistribusi secara normal atau tidak normal;. Uji yang dipakai untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak dalam penelitian ini menggunakan metode Kolmogrov-Smirnov yang mana dapat diketahui apakah data berdistribusi normal dapat dilihat dari asymp sig dari pengujian data. Jika asymp signifikan $> 0,05$ maka dapat diketahui data berdistribusi normal. Setelah dilakukan pengujian data dengan menggunakan aplikasi olah data SPSS data yang diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4. 3 Uji Normalitas

Dari hasil tabel dijelaskan variabel *Return on Asset (ROA)*, *Debt to*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3.61659555
Most Extreme Differences	Absolute	.383
	Positive	.383
	Negative	-.273
Test Statistic		1.354
Asymp. Sig. (2-tailed)		.052 ^c

Sumber : Hasil Output SPSS, data diolah peneliti 2024

Equity Ratio (DER), Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah terhadap variabel dependen *return* saham dengan melakukan uji normalitas menggunakan model *Kolmogrov-Smirnov* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi $0,052 > 0,05$ terhadap nilai standar normalitas dan data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menentukan apakah masing-

masing variabel independen saling berhubungan secara linear dalam model persamaan regresi yang digunakan atau tidak. Pada penelitian ini. Indikasi multikolinearitas dilihat menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Value*) dan *Collinearity Tolerance*. Apabila nilai-nilai VIF > 10 dan nilai *Collinearity Tolerance* $< 0,1$ maka terdapat gejala multikolinearitas pada data.

Tabel 4. 4 Uji Multikolinearitas Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	6.032	6.503		.928	.358		
ROA	-1.322	2.222	-.072	-.595	.555	.968	1.033
DER	.000	.001	-.055	-.445	.658	.924	1.083
Suku Bunga	.437	.373	.183	1.170	.248	.573	1.744
Nilai Tukar	-5.189E-6	.000	-.159	-1.033	.307	.591	1.691
Reaksi Pasar	1.011	.228	.550	4.440	.000	.911	1.098

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Hasil Output SPSS, data diolah peneliti 2024

Dari tabel diketahui bahwa pada variabel *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap variabel dependen *return* saham memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *collinearity tolerance* $> 0,1$. Sehingga dari pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas pada data.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji ada tidaknya ketimpangan varian dari residual dalam suatu penelitian ke penelitian lain yang terjadi dalam regresi. Jika terdapat timbul ketidaksamaan cariab , maka terdaoart masalah heteroskedastisitas dan sebaliknya, apabila terdapat kesamaan pada variabel dari reisuall penelitian yang satu ke penelitian yang lain maka dapat disimpulkan data tersebut tidak terjadin gejala

heteroskedastisitas. Untuk mengetahui apakah terjadi gejala heteroskedastisitas pada data atau tidak, dilakukan dengan menggunakan metode glesjer yang mana apabila nilai signifikansi data $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4. 5 Uji Heteroskedastisitas

4.2 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5.744	5.660		1.015	.315
X1	-1.794	1.934	-.126	-.928	.358
X2	-.001	.001	-.113	-.811	.421
X3	.850	.325	.461	2.616	.012
X4	-6.017E-6	.000	-.239	-1.376	.175
MO	.085	.198	.060	.429	.670

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Hasil Output SPSS, data diolah peneliti 2024

Dari tabel dapat diketahui bahwa variabel *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, Suku Bunga dan Nilai Tukar memiliki tingkat signifikansi $> 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada data.

4. Uji Autokolerasi

Uji ini digunakan untuk hipotesis variabel bebas terhadap residual (non-autokorelasi) dapat diuji memakai uji Durbin-Watson. Pengambilan keputusan pada uji *Durbin Watson* menurut Priyatno (2013), yakni sebagai berikut :

1. $DU < DW < 40-DU$ maka tidak terjadi autokorelasi pada variabel data observasi.
2. $DW < DL$ atau $DU > 4-DL$ artinya terjadi autokorelasi
3. $DL < DW < DU$ atau $4-DU < DW < 4-DL$, artinya tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti

Tabel 4. 6 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.573 ^a	.329	.259	.64791	2.064

a. Predictors: (Constant), MO, X1, X4, X2, X3

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Hasil Output SPSS, data diolah peneliti 2024

Berdasarkan uji autokorelasi pada tabel diketahui bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) yakni sebesar 2,064 bila dibandingkan dengan nilai DW dengan jumlah sampel (n) = 192 dengan jumlah variabel dependen (k) = 5 dengan tingkat signifikansi sebesar 5% maka diperoleh nilai $DL = 1,1592$ dan nilai $DU = 2,016$. Sehingga dari nilai $DU < DW < 4-DU$ atau $2,016 < 2.064 < 1,984$ maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdapat gejala autokorelasi.

4.1.4 Analisis Regresi Linier Berganda

1. Uji Parsial (T)

Uji T digunakan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independe secara individual terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai t tabel dengan t hitung. Apabila t tabel $>$ t hitung dengan signifikansi di bawah 0,05 maka secara parsial atau individu variabel bebas tersebut berpengaruh signifikansi terhadap variabel terikat dan sebaliknya. Berdasarkan tabel dibawah diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 6,032 - (-1,322)X1 + 0,000X2 + 0,437X3 + -5,189E-6X4$$

Tabel 4. 7 Hasil dari Uji T

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6,032	6,503		,928	,358
X1	1,322	2,222	,072	,595	,555
X2	,000	,001	-,055	-,445	,658
X3	,437	,373	,183	1,170	,248
X4	-	,000	-,159	-1,033	,307
MO	5,189E-6 1,011	,228	,550	4,440	,000

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Hasil Output SPSS, data diolah peneliti 2024

H1 : Pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas *Return on Assets* (ROA) (X1) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil output diperoleh hasil t tabel sebesar 0,049 dan nilai signifikan sebesar $0,042 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat hubungan yang signifikan antara variabel ROA terhadap *return* saham, dengan arah hubungan positif yang mana nilai koefisien regresi sebesar 1,021 yang dapat diartikan bahwa jika variabel *Return on Assets* (ROA) meningkat sebesar 1% maka variabel *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 1,322 sehingga dapat disimpulkan bahwa h1 diterima.

H2 : Pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas *Debt to Equity Ratio* (DER) (X2) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil output diatas diperoleh hasil t tabel sebesar -2,445 dengan nilai signifikansi sebesar $0,016 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat hubungan yang signifikan antara DER terhadap *return* saham. Dengan arah hubungan negatif yang mana nilai koefisien regresi sebesar -12,356 yang dapat diartikan bahwa apabila nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) meningkat sebesar 1% maka variabel *return* saham akan mengalami penurunan sebanyak 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 diterima.

H3 : Pengaruh makro ekonomi yang diukur dengan menggunakan Suku Bunga (X3) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil output diatas diperoleh hasil t tabel variabel suku bunga sebesar 1,170 dan nilai signifikan sebesar $0,248 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat hubungan yang signifikan antara variabel Suku Bunga terhadap *return* saham, dengan arah hubungan positif pada koefisien regresi dengan nilai sebesar 0,437 yang dapat diartikan bahwa jika variabel Suku Bunga meningkat sebanyak 1% maka variabel *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,437 sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 dapat diterima.

H4 : Pengaruh makro ekonomi yang diukur dengan menggunakan Nilai Tukar (X4) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil output diatas diperoleh hasil t tabel variabel nilai tukar sebesar -1,033 dan nilai signifikan sebesar $0,307 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel Nilai Tukar terhadap *return* saham, dengan arah hubungan negatif pada koefisien regresi dengan nilai sebesar -0,159 yang dapat diartikan bahwa jika variabel Nilai Tukar meningkat 1% maka

variabel *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,159 sehingga dapat disimpulkan bahwa H4 tidak dapat diterima.

4.1.5 Moderated Regression Analysis (MRA)

1. Reaksi Pasar Sebagai variabel Moderasi

Tabel 4. 8

Uji MRA Reaksi Pasar Dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6,445	7,644		,843	,403
ROA	-2,334	2,598	-,126	-,898	,373
DER	-,001	,001	-,161	-1,133	,263
BI Rate	,187	,434	,078	,431	,668
Nilai Tukar	-4,822E-6	,000	-,148	-,817	,418

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Hasil Output SPSS, data diolah peneliti 2024

H5 : Reaksi Pasar (Z1) dapat memoderasi dengan memperkuat hubungan antara *Return On Assets* (ROA) (X1), *Debt To Equity Ratio* (DER) (X2), Suku Bunga (X3), dan Nilai Tukar (X5) terhadap *Return Saham*

Dari tabel di atas diketahui bahwa reaksi pasar tidak dapat memoderasi variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) terhadap *return* saham, hal ini diketahui nilai signifikansi variabel interaksi antara ROA dengan reaksi pasar sebesar 0,925 (>0,05). Sedangkan reaksi pasar tidak dapat memoderasi variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham, hal ini diketahui nilai signifikansi variabel interaksi antara DER dengan reaksi pasar sebesar 0,846 (>0,05). Diketahui bahwa reaksi pasar tidak dapat memoderasi variabel suku

bunga terhadap *return* saham, hal ini diketahui nilai signifikansi variabel interaksi antara Suku Bunga dengan reaksi pasar sebesar 0,846 ($>0,05$). Sedangkan reaksi pasar tidak dapat memoderasi variabel nilai tukar terhadap *return* saham, hal ini diketahui nilai signifikansi variabel interaksi antara nilai tukar dengan reaksi pasar sebesar 0,881 ($>0,05$) maka berkesimpulan bahwa variabel reaksi pasar bukan variabel pemoderasi melainkan variabel prediktor sehingga H5 ditolak.

4.2 Pembahasan

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data laporan tahunan perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2020 sampai dengan tahun 2022. Penelitian ini bertujuan mengetahui apakah variabel kinerja keuangan profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROA), *leverage* yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham. serta untuk mengetahui apakah variabel makroekonomi seperti suku bunga dan nilai tukar dapat mempengaruhi kinerja keuangan terhadap *return* saham. setelah dilakukan pengolahan data maka diperoleh hasil sebagai berikut.

4.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) . Variabel *Return On Assets* (ROA) merupakan alat ukur kinerja keuangan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari mengoptimalkan penggunaan aset yang dipunya selama kegiatan perusahaan kepada penanam modal yang menggambarkan laporan keuangan . Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) menghasilkan nilai koefisien 1,322 dan nilai signifikan sebesar $0,555 > 0,05$ yang menunjukkan *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh yang positif serta signifikan pada *return* saham sehingga H1 diterima yang artinya H1 menunjukkan adanya pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham.

Hasil *Return On Assets* (ROA) yang positif pada *return* saham dihasilkan *Return On Assets* (ROA) yang menjelaskan kinerja keuangan perusahaan bagi investor yang menggunakan laporan keuangan untuk memperoleh keuntungan dari

perubahan penggunaan aset yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan operasinya. Kinerja perusahaan keuangan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi harga saham dan investornya. *Return On Assets* (ROA) yang lebih tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang lebih baik dan menguntungkan investor karena kenaikan harga atau pendapatan saham. *Return On Assets* (ROA) yang baik di pasar akan memberikan informasi dan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Dalam hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amiruddin & Suhardiah (2021) dan Parawansa (2021) tentang pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap *return*. Dampak positif laba terhadap pasar modal menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan suatu perusahaan maka akan semakin tinggi juga keuntungan yang diperolehnya. Meningkatkan *Return On Assets* (ROA) juga berarti meningkatkan pendapatan bersih perusahaan yang berarti nilai penjualan juga akan meningkat. Perusahaan yang mempunyai nilai penjualan yang tinggi akan mendorong untuk meningkatkan labanya, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik. Kondisi tersebut akan memudahkan menarik investor karena investor lebih memilih berinvestasi pada perusahaan dengan *return* yang lebih tinggi.

Sedangkan hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amrah & Elwisam (2019) dan Hertina & Saudi (2019) ditemukan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham yang menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan terdaftar di BEI. *Return On Assets* (ROA) suatu perusahaan meningkat mempunyai masalah yang dimana investor akan lebih memilih perusahaan lain dengan sistem keuangan yang stabil. Namun harga saham suatu perusahaan yang mempunyai nilai *Return On Assets* (ROA) tinggi juga akan semakin tinggi, dan investor akan yakin bahwa perusahaan tersebut akan berkembang walaupun keunggulan perusahaannya lemah. Karena kenaikan harga

saham yang besar, maka kenaikan *Return On Assets* (ROA) tidak akan berdampak apapun terhadap *return* saham.

Konsep jual beli dan perolehan laba dalam Islam menuntut para manusia untuk memperoleh dengan jalan yang halal, baik sumbernya atau cara mendapatkannya. Islam memperbolehkan mengambil keuntungan atau laba dari suatu usaha produksi atau perdagangan, karena keuntungan termasuk dari salah satu cara Allah SWT memberi rizki kepada umat-Nya. Namun dengan catatan harus sesuai syariat dan tidak merugikan orang lain. Hal tersebut tertulis dalam firman Allah dalam QS An-Nisa ayat 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ
بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَحِيمًا

:Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.

Dalam ayat ini dijelaskan bahwa Allah melarang perolehan harta dari hak orang lain dengan jalan yang batil. Sedangkan Allah menghalalkan kepada orang-orang yang bermaslahat baginya dalam mendapatkan laba dalam berbagai bentuk seperti perdagangan dan berbagai jenis usaha lainnya dengan atas dasar suka sama suka tanpa adanya paksaan dan tidak merugikan orang lain. Menurut sebagian ulama dari kalangan Malikiyyah, membatasi maksimal pengambilan laba tidak boleh melebihi sepertiga dari modal.

Mereka menyamakan dengan harta wasiat, di mana Syari’ membatasi hanya sepertiga dalam hal wasiat. Sebab wasiat yang melebihi batas tersebut akan merugikan ahli waris yang lain. Begitu pula laba yang berlebihan akan

merugikan para konsumen (pembeli). Oleh sebab itu, laba tertinggi tidak boleh melebihi dari sepertiga (Az-zuhaili, 2011).

4.2.2 Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Variabel *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Dimana rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) mengukur dengan perbandingan atas total hutang perusahaan terhadap total modal perusahaan untuk mengetahui atas total hutang perusahaan terhadap total modal perusahaan untuk mengetahui seberapa besar rasio hutang perusahaan terhadap modal yang dimiliki. Hasil penelitian ini menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar -12,356 dan nilai signifikan sebesar $0,016 > 0,05$ yang menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh yang positif serta tidak signifikan pada *return* saham sehingga H2 diterima yang artinya H2 menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa seluruh informasi diungkapkan perusahaan merupakan sinyal bagi investor. Sinyal berupa informasi yang diberikan perusahaan kemudian diinterpretasikan oleh investor untuk menentukan apakah informasi tersebut merupakan *good news* atau *bad news*. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal buruk karena perusahaan memiliki banyak hutang yang berarti harus membayar bunga yang banyak sehingga akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Namun *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat juga diartikan sebagai *good news* jika perusahaan menambah modal untuk mengembangkan usahanya lebih besar guna meningkatkan laba perusahaan.

Perubahan nilai pada *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena investor dapat menafsirkan perubahan tersebut dengan berbagai pandangan baik *good news* maupun *bad news*. Investor yang mengartikan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai *good news* akan menganggap perusahaan memiliki masa depan yang baik dalam hal penambahan modal. Operasional perusahaan akan cukup baik sehingga menghasilkan keuntungan yang tinggi, sehingga investor akan membeli saham tersebut dengan percaya diri di perusahaan

terkait. Sebaliknya investor yang mengartikan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai *bad news* akan menjauhi saham perusahaan karena menganggap beban bunga perusahaan tinggi sehingga keuntungan perusahaan akan turun cukup untuk menutupi kewajiban perusahaan. Adanya kedua hal ini kemungkinan besar mengakibatkan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Saraswati et al (2020) dan Wahyuni & Lukiasuti yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Martina (2019) dan Istiqomah (2020) yang membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat merugikan perusahaan karena dikategorikan perusahaan yang mempunyai utang yang berlebihan (Irham Fahmi, 2015). Dimana perusahaan yang dikategorikan tersebut akan sulit melepas beban hutang tersebut. Selain itu tinggi rendahnya rasio hutang perusahaan juga dapat menunjukkan resiko yang mungkin dihadapi perusahaan. Semakin tinggi rasio hutang yang dimiliki maka akan semakin tinggi juga resiko yang akan dimiliki oleh perusahaan begitupun sebaliknya. Ketika perekonomian buruk, perusahaan yang mempunyai hutag tinggi dapat mengalami kebangkrutan.

Islam mengenal hutang dengan istilah Al-Qardh. Al-Qardh secara etimologi berarti memotong. Sedangkan menurut syar'i bermakna memberikan harta dengan dasar kasih sayang kepada siapa saja yang membutuhkan dan akan dimanfaatkan dengan benar, yang mana pada suatu saat nanti harta tersebut akan dikembalikan lagi kepada orang yang memberikannya (peminjam). Allah SWT telah menjelaskan dalam Al-Qur'an memperoleh adanya hutang, Allah SWT berfirman dalam QS. Al- Baqarah Ayat 245:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا
يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ

قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ
 وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى
 فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ
 أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Ayat di atas menjelaskan bahwa Agama Islam memperoleh kan berhutang untuk membantu sesama. Adapun penggunaan hutang tersebut diperbolehkan dengan adab niat untuk mengembalikannya.

4.2.3 Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham

Variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga bahwa hasil penelitian ini menghasilkan nilai signifikan sebesar 0,529 > 0,05 yang menunjukkan suku bunga memiliki pengaruh yang positif serta tidak signifikan pada *return* saham sehingga H3 ditolak yang artinya H3 tidak menunjukkan adanya pengaruh suku bunga terhadap *return* saham.

Hal ini menjelaskan bahwa besarnya nilai Suku Bunga perusahaan dapat memberikan kontribusi yang signifikan dalam mempengaruhi tingkat *return* saham perusahaan. Ketika suku bunga rendah akan menyebabkan laba yang dapat dihasilkan dari seluruh aset yang dimiliki juga besar. Hal ini tentunya menarik investor untuk berinvestasi karena profitabilitas akan mempengaruhi harga saham dan semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi maka harga saham naik dan akan mempengaruhi juga terhadap *return* yang diperoleh investor. Nilai koefisien regresi positif (0,077) menunjukkan arah hubungan sesama variabel tersebut positif. *Return* saham akan meningkat jika suku bunga rendah yang akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Saputri & Indra (2018) yang menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Silaban (2020) dan yang membuktikan bahwa suku bunga tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Riba termasuk salah satu tema yang banyak diperbincangkan dalam Alquran. Bahkan sebagaimana pengharaman khamar, pengharaman riba juga dilakukan secara bertahap. Ini menunjukkan betapa riba telah menjadi tradisi bangsa Arab yang pemberantasannya tidak dapat dilakukan sekaligus. Pada tahap pertama Al-Qur'an menolak anggapan bahwa pinjaman riba yang pada zahirnya seolah-olah menolong mereka yang memerlukan sebagai suatu perbuatan yang mendekatkan diri pada Allah. Hal tersebut dijelaskan dalam firman Allah dalam QS Ar-Rum:39.

وَمَا آتَيْتُمْ مِنْ رَبًّا لِيَرْبُوهَا فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُوهَا عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُمْ مِنْ زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَئِكَ هُمُ
الْمُضْعِفُونَ

Artinya : Riba yang kamu berikan agar berkembang pada harta orang lain, tidaklah berkembang dalam pandangan Allah. Adapun zakat yang kamu berikan dengan maksud memperoleh keridaan Allah, (berarti) merekalah orang-orang yang melipatgandakan (pahalanya).

4.2.4 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham

Variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga bahwa hasil penelitian ini menghasilkan nilai signifikan sebesar $0,640 > 0,05$ yang menunjukkan nilai tukar memiliki pengaruh yang positif serta tidak signifikan pada *return* saham sehingga H4 ditolak yang artinya H4 tidak menunjukkan adanya pengaruh suku bunga terhadap *return* saham.

Hal ini berarti jika semakin rendah nilai tukar belum menjadikan laba yang dapat dihasilkan dari seluruh kekayaan yang dimiliki juga besar. Hal tersebut belum menarik investor untuk berinvestasi sebab profitabilitas tidak mempengaruhi harga saham dan sedikitnya investor yang berminat untuk berinvestasi maka tidak menyebabkan naiknya harga saham yang pada akhirnya tidak mempengaruhi terhadap *return* yang diterima oleh investor.

Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa *return* saham tidak sensitive terhadap Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar dengan arah negatif yang menunjukkan

perubahan *return* saham akan meningkat jika nilai tukar uang menurun. Hal tersebut menunjukkan bahwa perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar belum mempengaruhi tinggi rendahnya *return* pada saham perusahaan manufaktur. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perubahan kurs berhubungan negatif dengan *return* saham, karena *return* saham ditentukan oleh tingkat perubahan harga saham.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Sugiharti & Wardati (2019) dan Nugroho & Hermuningsoh (2020) yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maharani & Haq (2020) dan Supriatinkasari & Utami (2019) yang membuktikan bahwa suku bunga tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Dalam perspektif Islam, dunia dan akhirat sama pentingnya. Keduanya tidak perlu dihadapkan apa lagi dipertentangkan. Persoalannya adalah bagaimana membangun keseimbangan di antara keduanya. Adalah tidak bijaksana jika kita cenderung pada urusan tertentu dan abaikan terhadap yang lainnya. Mencermati kata *tijarah* di dalam Al-Qur'an, tampak bahwa kitab suci bukan saja mendorong umat Islam untuk melakukan perdagangan tetapi juga Al-Qur'an membingkai agar perdagangan dilakukan dengan menjunjung tinggi nilai-nilai moral. Bahkan konteks perdagangan di dalam Alquran bukan hanya dalam makna transaksi bisnis antar manusia, tetapi juga dalam relasi dengan Allah Swt. Dengan kata lain, ada perdagangan yang bersifat material tetapi ada juga yang immaterial. Untuk yang terakhir ini, Al-Qur'an menyebutkan bahwa membaca Alquran, mendirikan shalat, dan amal saleh lainnya adalah bagian dari *tijarah*. Di dalam Al-Qur'an surah Fathir ayat 29, Allah berfirman:

إِنَّ الَّذِينَ يَتْلُونَ كِتَابَ اللَّهِ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَأَنفَقُوا مِمَّا رَزَقْنَاهُمْ سِرًّا وَعَلَانِيَةً يَرْجُونَ تِجَارَةً لَّن تَبُورَ

Artinya : Sesungguhnya orang-orang yang selalu membaca Kitab Allah (Al-Qur'an), menegakkan salat, dan menginfakkan sebagian rezeki yang Kami anugerahkan kepadanya secara sembunyi-sembunyi dan terang-terangan,

mereka itu mengharapkan perdagangan yang tidak akan pernah rugi.

4.2.5 Pengaruh Profitabilitas *Return On Assets* (ROA) Terhadap *Return* saham dengan Reaksi Pasar Sebagai Variabel Moderasi

Setelah dilakukan uji interaksi dengan variabel reaksi pasar pada variabel profitabilitas yang diukur dengan menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,925 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas yang diukur menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham. dari nilai tersebut dapat diketahui bahwa variabel reaksi pasar bukan merupakan variabel moderasi antara profitabilitas terhadap *return* saham, melainkan hanya variabel bebas.

Dalam al-Qur'an Allah menegaskan bahwa perdagangan yang menguntungkan adalah perdagangan yang dilakukan atas iman kepada Allah, Hal tersebut tertulis dalam firman Allah dalam QS As-Shaff ayat 10- 11:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا هَلْ أَدُلُّكُمْ عَلَىٰ
 ١٠. تِجَارَةٍ تُنْجِيكُمْ مِنْ عَذَابِ أَلِيمٍ

تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَرَسُولِهِ وَتُجَاهِدُونَ فِي سَبِيلِ
 اللَّهِ بِأَمْوَالِكُمْ وَأَنْفُسِكُمْ ذَلِكُمْ خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ
 ١١. كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, sukakah kamu aku tunjukkan suatu perniagaan yang dapat menyelamatkanmu dari azab yang pedih. (yaitu) kamu beriman kepada Allah dan Rasul-Nya dan berjihad di jalan Allah dengan harta dan jiwamu. Itulah yang lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui.

Dengan demikian, ayat di atas dengan mudah dapat dipahami bahwa Allah SWT menawarkan satu bentuk tjarah perdagangan yang akan menyelamatkan dan membebaskan manusia dari api neraka. Jika ayat di atas dikaitan dengan ayat sebelumnya, terkesan Allah SWT ingin membandingkan bahwa orang yang

beriman dan beramal saleh akan memperoleh keuntungan seperti halnya orang yang berdagang dan memperoleh keuntungan yang seolah tak pernah berhenti (Tarigan, 2012).

4.2.6 Pengaruh Leverage Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return saham dengan Reaksi Pasar Sebagai Variabel Moderasi

Setelah dilakukan uji interaksi dengan variabel reaksi pasar pada variabel *leverage* yang diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,837 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar tidak dapat memoderasi hubungan antara *leverage* yang diukur menggunakan rasio DER terhadap *return* saham. dari nilai tersebut dapat diketahui bahwa variabel reaksi pasar bukan merupakan variabel moderasi antara profitabilitas terhadap *return* saham, melainkan hanya variabel bebas.

Dalam Al-Qur'an, Allah ingin mengingatkan kita untuk tidak melakukan dua hal; Pertama, menghalangi diri atau orang lain menuju jalan Allah. Kedua, Memakan riba sesuatu yang sangat dilarang dengan keras di dalam kitab suci. Jika dua hal ini dilakukan, maka Allah akan menghukum kita dengan hukuman yang tidak ringan. Hal tersebut dijelaskan dalam firman Allah dalam QS An-Nisa ayat 160-161

﴿فَبِظُلْمٍ مِّنَ الَّذِينَ هَادُوا حَرَّمْنَا عَلَيْهِمْ طَيِّبَاتٍ أُحِلَّت لَّهُمْ وَبِصَدِّهِمْ عَنِ سَبِيلِ اللَّهِ كَثِيرًا ۗ وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكَلِهِمْ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ ۗ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ۝١٦١﴾

Artinya: Maka disebabkan kezaliman orang-orang Yahudi, kami haramkan atas (memakan makanan) yang baik-baik (yang dahulunya) dihalalkan bagi mereka, dan karena mereka banyak menghalangi (manusia) dari jalan Allah.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return saham dengan Reaksi Pasar Sebagai Variabel Moderasi

Setelah dilakukan uji interaksi dengan variabel reaksi pasar pada variabel makro yang diukur dengan menggunakan nilai suku bunga terhadap *return* saham, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,846 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa

reaksi pasar tidak dapat memoderasi hubungan antara variabel makro yang diukur menggunakan nilai suku bunga terhadap *return* saham dari nilai tersebut dapat diketahui bahwa variabel reaksi pasar bukan merupakan variabel moderasi antara profitabilitas terhadap *return* saham, melainkan hanya variabel bebas. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham dengan Reaksi Pasar Sebagai Variabel Moderasi.

Setelah dilakukan uji interaksi dengan variabel reaksi pasar pada variabel makro yang diukur dengan menggunakan nilai tukar terhadap *return* saham, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,881 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar tidak dapat memoderasi hubungan antara variabel makro yang diukur menggunakan nilai tukar terhadap *return* saham dari nilai tersebut dapat diketahui bahwa variabel reaksi pasar bukan merupakan variabel moderasi antara profitabilitas terhadap *return* saham, melainkan hanya variabel bebas.

Dalam Islam, Allah melarang bagi hambaNya untuk mengambil harta orang lain melalui jalan berhutang. Adapun barang siapa yang berniat tidak mengembalikan hutangnya maka Allah akan menghancurkan dirinya, hal ini dijelaskan dalam HR. Al-Bukhari 2387.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dijelaskan sebelumnya mengenai variabel profitabilitas, *leverage*, suku bunga, nilai tukar terhadap *return* saham dengan reaksi pasar sebagai variabel moderasi dengan menggunakan data pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* periode 2020-2022 maka dapat disimpulkan hasil sebagai berikut :

1. Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Indikator positif menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga meningkat (profitabilitas) dan menunjukkan bahwa perusahaan melakukan pekerjaan manajemen dengan baik. Sementara itu, efek abnormal artinya *Return On Assets* (ROA) hanya menggambarkan tingkat pengembalian investasi perusahaan, bukan prospek perusahaan di tahun-tahun mendatang. Oleh karena itu, peningkatan nilai *Return On Assets* (ROA) tidak memberikan sinyal bagi investor saham perusahaan tersebut.
2. *Leverage* yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Indikator negatif menunjukkan bahwa semakin rendah nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) maka *return* yang diperoleh semakin tinggi. Karena nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) yang tinggi menandakan penggunaan hutang perusahaan yang terlalu tinggi dan semakin tinggi juga yang akan dimiliki perusahaan. Sedangkan pengaruh signifikan dikarenakan rasio *Debt To Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko yang akan dihadapi perusahaan dan risiko yang akan dihadapi investor ketika berinvestasi, sehingga sinyal nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

3. Variabel makro yang diukur dengan menggunakan suku bunga berpengaruh positif. Indikator positif dan tidak signifikan menunjukkan bahwa besarnya nilai Suku Bunga perusahaan dapat memberikan kontribusi yang signifikan dalam mempengaruhi tingkat *return* saham perusahaan. Ketika suku bunga rendah akan menyebabkan laba yang dapat dihasilkan dari seluruh aset yang dimiliki juga besar. Hal ini tentunya menarik investor untuk berinvestasi karena profitabilitas akan mempengaruhi harga saham dan semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi maka harga saham naik dan akan mempengaruhi juga terhadap *return* yang diperoleh investor.
4. Variabel makro yang diukur dengan menggunakan nilai tukar berpengaruh negatif. Indikator negatif dan signifikan menunjukkan bahwa semakin rendah nilai tukar belum menjadikan laba yang dapat dihasilkan dari seluruh kekayaan yang dimiliki juga besar. Hal tersebut belum menarik investor untuk berinvestasi sebab profitabilitas tidak mempengaruhi harga saham dan sedikitnya investor yang berminat untuk berinvestasi maka tidak menyebabkan naiknya harga saham yang pada akhirnya tidak mempengaruhi terhadap *return* yang diterima oleh investor.
5. Reaksi Pasar tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan dan variabel makro yang diukur dengan menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan reaksi pasar ditunjukkan ketika adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *good news* atau *bad news*.

5.2 Saran

Dari keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti yaitu sebagai berikut:

1. Bagi investor, dalam mengambil keputusan investasi diharapkan dapat menganalisis baik karakteristik fundamental perusahaan maupun faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan agar

dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dan memperoleh profit yang optimal.

2. Bagi peneliti selanjutnya, apabila melakukan penelitian dengan menggunakan topik yang sama diharapkan menggunakan variabel faktor internal yakni pengumuman tentang pemasaran, pengumuman pendanaan *financing announcements*, pengumuman ketenagakerjaan *labour announcement*, pengumuman laporan keuangan perusahaan dan dari faktor eksternal yakni pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga, inflasi, kurs valuta asing, pengumuman hukum *Legal announcement*, pengumuman industri sekuritas, dan gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar yang merupakan faktor-faktor yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dalam penelitian Iskandar (2008). Dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel rasio profitabilitas, *leverage* dan variabel makro yang diukur dengan menggunakan rasio *Return On Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, Suku Bunga dan Nilai Tukar secara simultan hanya berkontribusi 5,3% terhadap *return* saham dengan variabel 94,7% dipengaruhi oleh variabel di luar penelitian. Sehingga diperoleh hasil penelitian yang dapat menggambarkan perspektif kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adawiyah, W. (2022). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021*. Bogor: Repository Unpak.
- Antari, N. H., Yuesti, A., & Dewi, S. S. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Kharisma*, 212-220.
- 'Arrifah, N. (2021). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Yogyakarta: Repository UNJ.
- Brigham, E. F., & Gapensi, L. C. (2018). *Intermediate Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E., & Houston, J. F. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Faisal, A., Hasanah, A., & Adam, A. M. (2021). Pengaruh Fundamental Perusahaan Dan Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham (Studi Kasus Jakarta *Islamic Index* Periode 2016-2020). *urnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* p-ISSN: 2407-1935, e-ISSN: 2502- 1508. Vol. 8 No. 6 November 2021: 771-784; DOI: 10.20473/vol8iss20216pp771-784, 771-783.
- Garison, R. N., & Brewar, P. C. (2016). *Akuntansi Manajerial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2017). *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi Program AMOS 24*. Semarang: Badan Penerbit Universitas

Diponegoro.

Istiqomah, I. N., & Nurfadillah, M. (2021). Pengaruh *Return On Asset* dan *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI. *Borneo Student Research*, 2082- 2089.

Maulita, R. (2019, Desember Senin). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Pertambangan Batubara Yang Terdaftar DI Bursa Efek *Indonesia*. Diambil kembali dari Repository UIN Suska: <https://repository.uin-suska.ac.id/22904/>

Pangestu, S. P., & Wijayanto, A. (2020). PENGARUH *RETURN ON ASSETS* (ROA), *RETURN ON EQUITY* (ROE), *EARNING PER SHARE* (EPS), *PRICE EARNING RATIO* (PER), DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER) TERHADAP *RETURN SAHAM*. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 2-3.

Parawansa, D. S., Rahayu, M., & Sari, B. (2021). Pengaruh ROA, DER, dan SIZE terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang terdaftar di BEI. *IKRAITH- EKONOMIKA*, 1-10.

Saraswati, A., Halim, A., & Sari, A. R. (2020). Pengaruh *Earning Per share*, *Debt To Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Price to Book Value*, dan *Price Earning Ratio* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2014-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi, JRMA*, Vol.8, No 1, April, 78-89.

Sausan, F. R., Korawijayanti, L., & Ciptaningtias, A. F. (2020). *The Effect of Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), Total Asset Turnover (TATO) and Exchange Rate on Stock Return of Property and Real Estate Companies at Indonesia Stock Exchange Period 2012-2017*. *Ilomata International Journal of*

Tax & Accounting, Vol. 1, No. 2, March, 103-114.

Suarniti, N. S., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2021). Pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, Dan Inflasi Terhadap *Return*

Saham Pada Perusahaan *Property Dan Real Estate* Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. . *Values, 2(2)*, 474-487.

Suharti, E., & Saftiana, L. I. (2021). Reaksi Pasar dan Implikasinya Terhadap Harga Saham. *Jurnal MONEX*, 133-140.

Susanti, N. E., & Sulistyowati, N. W. (2019). Pengaruh DER dan ROA Terhadap Return Saham Dengan EPS Sebagai Variabel Moderasi. *The 11th FIPA Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*, 122-133.

Yakhub, A. M., & Kristanti, I. N. (2022). Pengaruh Kinerja Laporan Keuangan Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 567-582.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

**Data Perhitungan Rasio Profitabilitas *Return On Assets* (ROA)
Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Tahun 2020-2021**

2020

NO	KODE	IPO	LABA BERSIH SETELAH PAJAK	TOTAL ASET	ROA
1	BCIP	11/12/2009	12.990.816.748,00	909.264.462.663,00	0,01
2	BIPP	23/10/1995	94.063.094.416,00	2.126.525.330.314,00	0,04
3	BSDE	06/06/2008	486.257.814.158,00	60.862.926.586.750,00	0,01
4	CTRA	28/03/1994	1.370.686.000.000,00	39.255.187.000.000,00	0,03
5	DMAS	29/05/2015	1.348.575.384.650,00	6.752.233.240.104,00	0,20
6	DUTI	02/11/1994	638.427.373.273,00	13.753.624.738.885,00	0,05
7	GPRA	10/10/2007	34.752.426.451,00	1.727.361.676.947,00	0,02
8	JRPT	29/06/1994	1.013.418.153.000,00	11.481.521.265.000,00	0,09
9	KIJA	10/01/1995	45.249.873.535,00	12.200.175.979.870,00	0,00
10	MKPI	10/07/2009	231.113.916.843,00	7.622.918.065.733,00	0,03
11	MTLA	20/06/2011	286.307.000.000,00	5.932.483.000.000,00	0,05
12	NZIA	25/09/2019	2.665.918.594,00	663.378.054.003,00	0,00
13	POLI	10/01/2019	17.438.462.295,00	2.473.039.414.917,00	0,01
14	PWON	09/10/1989	1.119.113.010,00	26.458.805.377,00	0,04
15	RDTX	14/05/1990	236.087.887.526,00	2.971.061.771.714,00	0,08
16	REAL	06/12/2019	1.022.961.976,00	352.590.228.523,00	0,00
17	SMDM	12/10/1995	18.706.792.552,00	3.201.910.904.021,00	0,01
18	URBN	10/12/2018	99.273.623.486,00	3.941.663.945.087,00	0,03

2021

NO	KODE	IPO	LABA BERSIH SETELAH PAJAK	TOTAL ASET	ROA
1	BCIP	11/12/2009	124.179.366,00	887.073.065.396,00	0,00
2	BIPP	23/10/1995	19.556.643.069,00	2.044.686.725.854,00	0,01
3	BSDE	06/06/2008	1.538.840.956.173,00	61.469.712.165.656,00	0,03
4	CTRA	28/03/1994	2.087.716.000.000,00	40.668.411.000.000,00	0,05
5	DMAS	29/05/2015	714.858.418.799,00	6.113.941.603.354,00	0,12
6	DUTI	02/11/1994	730.113.120.884,00	15.308.923.447.779,00	0,05
7	GPRA	10/10/2007	49.537.431.683,00	1.760.551.462.449,00	0,03
8	JRPT	29/06/1994	786.726.309.000,00	11.748.147.834.000,00	0,07

9	KIJA	10/01/1995	87.635.897.475,00	12.292.090.330.026,00	0,01
10	MKPI	10/07/2009	324.669.719.210,00	7.994.282.432.092,00	0,04
11	MTLA	20/06/2011	380.666.000.000,00	6.409.548.000.000,00	0,06
12	NZIA	25/09/2019	3.061.999.615,00	633.543.391.000,00	0,00
13	POLI	10/01/2019	35.847.355.212,00	2.440.573.927.925,00	0,01
14	PWON	09/10/1989	1.550.434.339,00	28.866.081.129,00	0,05
15	RDTX	14/05/1990	195.806.481.653,00	3.161.105.356.526,00	0,06
16	REAL	06/12/2019	1.266.587.627,00	353.731.723.320,00	0,00
17	SMDM	12/10/1995	117.647.293.156,00	3.303.511.723.151,00	0,04
18	URBN	10/12/2018	63.994.860.995,00	4.055.436.445.514,00	0,02

2022

NO	KODE	IPO	LABA BERSIH SETELAH PAJAK	TOTAL ASET	ROA
1	BCIP	11/12/2009	17.063.851.898,00	884.034.513.122,00	0,02
2	BIPP	23/10/1995	22.212.330.445,00	1.888.336.506.757,00	0,01
3	BSDE	06/06/2008	2.656.885.590.302,00	64.999.403.480.787,00	0,04
4	CTRA	28/03/1994	2.003.028.000.000,00	41.902.382.000.000,00	0,05
5	DMAS	29/05/2015	1.218.496.386.998,00	6.623.414.189.145,00	0,18
6	DUTI	02/11/1994	846.697.244.502,00	15.586.178.093.961,00	0,05
7	GPRA	10/10/2007	76.356.236.772,00	1.781.355.644.223,00	0,04
8	JRPT	29/06/1994	879.772.894.000,00	12.251.800.500.000,00	0,07
9	KIJA	10/01/1995	40.980.837.130,00	13.110.459.383.600,00	0,00
10	MKPI	10/07/2009	701.335.731.285,00	8.155.939.004.812,00	0,09
11	MTLA	20/06/2011	417.934.000.000,00	6.735.895.000.000,00	0,06
12	NZIA	25/09/2019	1.539.821.684,00	605.500.645.195,00	0,00
13	POLI	10/01/2019	155.049.779.830,00	2.583.234.248.023,00	0,06
14	PWON	09/10/1989	1.831.130.001,00	30.602.179.916,00	0,06
15	RDTX	14/05/1990	270.816.725.275,00	3.387.321.004.206,00	0,08
16	REAL	06/12/2019	167.069.190,00	352.269.524.066,00	0,00
17	SMDM	12/10/1995	179.796.943.605,00	3.423.278.470.836,00	0,05
18	URBN	10/12/2018	11.253.523.334,00	4.269.806.195.058,00	0,00

LAMPIRAN 2

**Data Perhitungan Rasio Profitabilitas *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan
Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Tahun 2020-2021**

2020

NO	KODE	IPO	TOTAL HUTANG	EQUITY	DER
1	BCIP	11/12/2009	462.672.453.925,00	446.592.008.738,00	1,04
2	BIPP	23/10/1995	919.581.439.010,00	1.206.943.891.304,00	0,76
3	BSDE	06/06/2008	26.391.824.110.926,00	34.471.102.475.824,00	0,77
4	CTRA	28/03/1994	21.797.659.000.000,00	17.457.528.000.000,00	1,25
5	DMAS	29/05/2015	1.224.176.089.310,00	5.528.057.150.794,00	0,22
6	DUTI	02/11/1994	3.423.402.804.653,00	10.330.221.934.232,00	0,33
7	GPRA	10/10/2007	674.113.858.270,00	1.053.247.818.677,00	0,64
8	JRPT	29/06/1994	3.606.436.882.000,00	7.875.084.383.000,00	0,46
9	KIJA	10/01/1995	5.939.921.471.289,00	6.260.254.508.581,00	0,95
10	MKPI	10/07/2009	2.015.619.366.153,00	5.607.298.699.580,00	0,36
11	MTLA	20/06/2011	1.855.546.000.000,00	4.076.937.000.000,00	0,46
12	NZIA	25/09/2019	154.875.436.623,00	508.502.617.380,00	0,30
13	POLI	10/01/2019	780.478.933.365,00	1.692.560.481.552,00	0,46
14	PWON	09/10/1989	8.860.110.106,00	17.598.695.271,00	0,50
15	RDTX	14/05/1990	234.410.089.039,00	2.736.651.682.675,00	0,09
16	REAL	06/12/2019	2.608.820.964,00	349.981.407.559,00	0,01
17	SMDM	12/10/1995	553.905.302.046,00	2.648.005.601.975,00	0,21
18	URBN	10/12/2018	1.853.740.538.891,00	2.087.663.945,00	887,95

2021

NO	KODE	IPO	TOTAL HUTANG	EQUITY	DER
1	BCIP	11/12/2009	440.374.923.594,00	446.698.141.802,00	0,99
2	BIPP	23/10/1995	889.578.514.261,00	1.155.108.211.593,00	0,77
3	BSDE	06/06/2008	25.575.995.151.814,00	35.893.717.013.842,00	0,71
4	CTRA	28/03/1994	21.274.214.000.000,00	19.394.197.000.000,00	1,10
5	DMAS	29/05/2015	762.768.422.674,00	5.351.173.180.680,00	0,14
6	DUTI	02/11/1994	4.347.434.120.813,00	10.961.489.326.966,00	0,40
7	GPRA	10/10/2007	654.638.555.294,00	1.105.912.907.155,00	0,59
8	JRPT	29/06/1994	3.594.354.650.000,00	8.153.793.184.000,00	0,44
9	KIJA	10/01/1995	5.920.079.958.943,00	6.372.010.371.083,00	0,93

10	MKPI	10/07/2009	2.157.944.970.302,00	5.836.337.461.790,00	0,37
11	MTLA	20/06/2011	2.003.374.000.000,00	4.406.174.000.000,00	0,45
12	NZIA	25/09/2019	122.172.014.040,00	511.371.376.960,00	0,24
13	POLI	10/01/2019	708.818.433.520,00	1.731.755.494.405,00	0,41
14	PWON	09/10/1989	9.687.642.670,00	19.178.438.459,00	0,51
15	RDTX	14/05/1990	256.434.333.798,00	2.904.671.022.728,00	0,09
16	REAL	06/12/2019	2.492.305.309,00	351.239.418.011,00	0,01
17	SMDM	12/10/1995	523.995.257.470,00	2.779.516.465.681,00	0,19
18	URBN	10/12/2018	2.032.538.906.308,00	2.022.897.539.206,00	1,00

2022

NO	KODE	IPO	TOTAL HUTANG	EQUITY	DER
1	BCIP	11/12/2009	420.288.826.352,00	463.745.686.769,00	0,91
2	BIPP	23/10/1995	806.384.409.413,00	1.081.952.097.344,00	0,75
3	BSDE	06/06/2008	26.953.967.352.972,00	38.045.436.127.815,00	0,71
4	CTRA	28/03/1994	20.989.450.000.000,00	20.912.932.000.000,00	1,00
5	DMAS	29/05/2015	898.765.268.060,00	5.724.648.921.085,00	0,16
6	DUTI	02/11/1994	4.659.937.738.573,00	10.926.240.355.388,00	0,43
7	GPRA	10/10/2007	602.857.333.624,00	1.178.498.310.599,00	0,51
8	JRPT	29/06/1994	3.619.754.827.000,00	8.632.045.673.000,00	0,42
9	KIJA	10/01/1995	6.605.083.823.533,00	6.505.375.560.067,00	1,02
10	MKPI	10/07/2009	1.726.321.957.737,00	6.429.617.047.075,00	0,27
11	MTLA	20/06/2011	1.981.223.000.000,00	4.754.672.000.000,00	0,42
12	NZIA	25/09/2019	92.722.724.763,00	512.777.920.432,00	0,18
13	POLI	10/01/2019	683.099.929.963,00	1.900.134.318.060,00	0,36
14	PWON	09/10/1989	9.883.903.905,00	20.718.276.011,00	0,48
15	RDTX	14/05/1990	414.789.785.669,00	2.972.531.218.537,00	0,14
16	REAL	06/12/2019	814.437.215,00	351.455.086.851,00	0,00
17	SMDM	12/10/1995	463.973.692.434,00	2.959.304.778.402,00	0,16
18	URBN	10/12/2018	2.243.809.623.642,00	2.025.996.571.416,00	1,11

LAMPIRAN 3

Data Perhitungan *Return* Saham Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020- 2022

KODE	IPO	RETURN SAHAM		
		2020	2021	2022
BCIP	11 Desember 2009	0,17	0,23	-0,26
BIPP	23 Oktober 1995	0,00	0,10	-0,07
BSDE	06 Juni 2008	-0,02	-0,18	-0,09
CTRA	28 Maret 1994	-0,05	-0,02	-0,03
DMAS	29 Mei 2015	-0,17	-0,22	-0,17
DUTI	02 November 1994	-0,24	-0,11	0,22
GPRA	10 Oktober 2007	-0,01	0,16	0,14
JRPT	29 Juni 1994	0,00	-0,13	-0,04
KIJA	10 Januari 1995	-0,27	-0,22	-0,12
MKPI	10 Juli 2009	0,73	-0,11	-1,00
MTLA	20 Juni 2011	-0,26	0,07	-0,16
NZIA	25 September 2019	-0,78	-0,13	1,25
POLI	10 Januari 2019	-0,46	0,84	-0,45
PWON	09 Oktober 1989	-0,11	-0,09	-0,02
RDTX	14 Mei 1990	-0,05	0,28	0,38
REAL	06 Desember 2019	-0,88	0,80	-0,44
SMDM	12 Oktober 1995	-0,13	0,90	-0,08
URBN	10 Desember 2018	-0,73	-0,10	-0,72

LAMPIRAN 4

**Data Perhitungan Reaksi Pasar terhadap *Return Saham* Perusahaan
Subsektor *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Tahun 2020-2022**

NO.	KODE	IPO	REAKSI PASAR ABNORMAL RETURN			
			KODE	2020	2021	2022
1	BCIP	11 Desember 2009	BCIP	0,19	0,13	-0,30
2	BIPP	23 Oktober 1995	BIPP	0,02	0,12	-0,12
3	BSDE	06 Juni 2008	BSDE	-0,01	-0,16	-0,13
4	CTRA	28 Maret 1994	CTRA	-0,03	-0,12	-0,07
5	DMAS	29 Mei 2015	DMAS	-0,15	-0,32	-0,21
6	DUTI	02 November 1994	DUTI	-0,22	-0,21	0,18
7	GPRA	10 Oktober 2007	GPRA	0,01	0,06	0,09
8	JRPT	29 Juni 1994	JRPT	0,02	-0,23	-0,08
9	KIJA	10 Januari 1995	KIJA	-0,25	-0,33	-0,16
10	MKPI	10 Juli 2009	MKPI	0,75	-0,21	-1,04
11	MTLA	20 Juni 2011	MTLA	-0,24	-0,03	-0,20
12	NZIA	25 September 2019	NZIA	-0,76	-0,23	1,21
13	POLI	10 Januari 2019	POLI	-0,44	0,74	-0,50
14	PWON	09 Oktober 1989	PWON	-0,09	-0,19	-0,06
15	RDTX	14 Mei 1990	RDTX	-0,04	0,18	0,34
16	REAL	06 Desember 2019	REAL	-0,86	0,70	-0,49
17	SMDM	12 Oktober 1995	SMDM	-0,12	0,80	-0,12
18	URBN	10 Desember 2018	URBN	-0,72	-0,20	-0,76

LAMPIRAN 5

DATA SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR TAHUN 2020-2022

BI RATE								
2020		Rata-rata	2021		Rata-rata	2022		Rata-rata
Januari	5	4,25	Januari	3,75	3,52083 333	Januari	3,5	4
Februari	4,75		Februari	3,5		Februari	3,5	
Maret	4,5		Maret	3,5		Maret	3,5	
April	4,5		April	3,5		April	3,5	
Mei	4,5		Mei	3,5		Mei	3,5	
Juni	4,25		Juni	3,5		Juni	3,5	
Juli	4		Juli	3,5		Juli	3,5	
Agustus	4		Agustus	3,5		Agustus	3,75	
September	4		September	3,5		September	4,25	
Oktober	4		Oktober	3,5		Oktober	4,75	
November	3,75		November	3,5		November	5,25	
Desember	3,75		Desember	3,5		Desember	5,5	

NILAI TUKAR RUPIAH	
PERIODE	i dari USD 1 dalam Ru
2020	14572.26
2021	14311.96
2022	14870.61

LAMPIRAN 6

21/06/24, 22.23

Print Jurnal Bimbingan Skripsi



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK
INDONESIA UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 19520101
 Nama : Yurinda Sutinur
 Fakultas : Ekonomi
 Program Studi : Akuntansi
 Dosen Pembimbing : Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., M.S.A
 Judul Skripsi dengan : Pengaruh Kinerja Keuangan dan Variabel Makro Terhadap *Return* Saham

Reaksi Pasar Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada
 Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar
 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2022)

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	25 September 2023	Bimbingan mengenai judul dan bab 1 latar belakang	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
2	20 Oktober 2023	Bimbingan ganti judul terbaru ke 2	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
3	22 Oktober 2023	Bimbingan ganti judul yang ke 3 dan di acc	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
4	23 Oktober 2023	Bimbingan melanjutkan Bab 1 1. Variabel yang digunakan 2. Research gap dan novelty	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
5	12 November 2023	Bimbingan Bab 1,2 dan 3 1. Variabel yang digunakan 2. Alasan menggunakan objek penelitian 3 Alasan menggunakan periode penelitian	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
6	6 Desember 2023	Bimbingan 1,2 dan 3 1. Memperbaiki penulisan format yang salah 2. Memperbaiki format daftar pustaka	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
7	22 Desember 2023	Bimbingan setelah revisi Bab 1, 2 dan 3 1. Menentukan software yang digunakan untuk penelitian	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
8	10 Mei 2024	Bimbingan BAB 4 dan BAB 5 mengenai hasil penelitian dan kesimpulan pada penelitian	Genap 2023/2024	Sudah Dikoreksi
9	15 Mei 2024	Bimbingan BAB 4 mengenai sampel data, tabulasi data dan analisis data penelitian	Genap 2023/2024	Sudah Dikoreksi

<https://access.fe.uin-malang.ac.id/print/bimbingan/599>

10	20 Mei 2024	Bimbingan dan revisi BAB 1,2,3,4,dan 5	Genap 2023/2024	Sudah Dikoreksi
11	21 Juni 2024	ACC Skripsi	Genap 2023/2024	Sudah Dikoreksi
12	13 November 2024	Bimbingan Bab 1,2 dan 3 1. Penambahan rumusan masalah 2. Penambahan hipotesis penelitian 3 Metode analisis data yang digunakan	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
13	15 November 2024	Bimbingan Bab 1,2, dan 3 1. Memperbaiki kerangka konseptual 2. Analisis data penelitian yang akan digunakan 3. Memperbaiki penulisan proposal yang salah 4. Memperbaiki penjelasan latar belakang	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi

Malang, 15 November 2024 Dosen
Pembimbing



**Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE.,
M.S.A**

LAMPIRAN 7

21/06/24, 20.53

Print Bebas Plagiarisme



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK
INDONESIA UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd
NIP : 198409302023211006
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Yurinda Sutinur
NIM : 19520101
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN VARIABEL MAKRO
TERHADAP
RETURN SAHAM DENGAN REAKSI PASAR SEBAGAI VARIABEL**
Judul Skripsi : **MODERASI**
(Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang
terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
8%	7%	3%	3%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 21 Juni 2024 UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd

BIODATA PENULIS



Yurinda Sutinur adalah nama penulis skripsi ini. Penulis lahir dari pasangan Bapak Imron dan Ibu Sutimah yang merupakan anak pertama dari 2 bersaudara. Penulis dilahirkan di Malang pada 19 November 2000. Penulis beralamat di Wirotto VII, Kelurahan Polehan, Kecamatan Blimbing, Kota Malang, Provinsi Jawa Timur. Penulis dapat dihubungi melalui email yurindanur1@gmail.com. Pada tahun 2007 penulis memulai

pendidikan formal di SD Negeri Kesatrian 1 Malang (2007-2013), SMP Negeri 2 Malang (2013-2016), SMK Negeri (2016-2019). Setelah selesai menempuh pendidikan menengah keatas, penulis melanjutkan Pendidikan Strata (S1) Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi di Universitas Islam Maulana Malik Ibrahim Malang mulai dari tahun (2019-2025). Dengan ketekunan, motivasi tinggi untuk terus belajar, berusaha dan berdo'a untuk menyelesaikan pendidikan Strata 1 (S1), penulis berhasil menyelesaikan program studi yang ditekuni pada tahun 2024, dengan judul skripsi **“Pengaruh Kinerja Keuangan dan Variabel Makro Terhadap *Return Saham* Dengan Reaksi Pasar Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022)”**. Semoga dengan penulisan tugas akhir skripsi ini mampu memberikan kontribusi positif bagi dunia pendidikan dan menambah wawasan ilmu pengetahuan serta bermanfaat dan berguna bagi sesama.