

Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2017-2021

Munawwarotul Mukrromah¹, Muhammad Qoes Atieq²

IAIN Kudus^{1,2}

Email: mukarromah5121@gmail.com¹,
muhammadqoesatieq@iainkudus.ac.id²

Abstract

Investment activities become a saving trend along with the times and the benefits obtained in saving are the difference in selling and buying prices or what is often referred to as returns and dividends distributed by the company. One of the most popular capital market products is stocks. The method used in the research is a quantitative method with secondary data obtained from the company's financial statements and using software eviews version 9 as a data processing tool and software assistance Microsoft Office Excel 2010. The results showed that 1) The effect of activity ratio on Islamic stock reurn listed in the Jakarta Islamic Index (JII) is negative so that there is no influence between activity ratio and stock return. 2) Return On Assets does not have a significant effect on stock returns while Return on Equity has a significant effect on stock returns. 3) The effect of the market ratio on the decline of Islamic stocks listed in the Jakarta Islamic Index (JII) is positive so that there is an influence between the market ratio and stock returns.

Keywords: Capital Market, Financial Ratio, Stock Return, Sharia Stock and Jakarta Islamic Index (JII)

Abstrak

Kegiatan investasi menjadi *tren* menabung seiring dengan perkembangan zaman dan keuntungan yang diperoleh dalam menabung adalah selisih harga jual dan beli atau yang sering disebut dengan *return* serta deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Salah satu produk pasar modal yang banyak diminati adalah saham. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan serta menggunakan *software eviews* versi 9 sebagai alat olah data serta bantuan *software Microsoft Office Excel 2010*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) Pengaruh rasio aktivitas terhadap *reurn* saham syariah yang tercantum dalam Jakarta Islamic Index (JII) negatif sehingga tidak ada pengaruh antara rasio aktivitas dengan *return* saham. 2) *Return On Asset* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham sedangkan *Return on Equity* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. 3) Pengaruh rasio pasar terhadap *reurn* saham syariah yang tercantum dalam Jakarta Islamic Index (JII) positif sehingga terdapat pengaruh antara rasio pasar dengan *return* saham.

Kata Kunci: Pasar Modal, Rasio Keuangan, Return Saham, Saham Syariah dan Jakarta Islamic Index (JII).

PENDAHULUAN

Keuangan Fundamental Islam atau lebih dikenal sebagai aturan Syariah, berakar pada lima prinsip utama yang meliputi larangan i) bunga (*Riba*), ii) ketidakpastian yang berlebihan (*Gharar*), iii) spekulasi (*Maysir*), iv) pembagian risiko dan pengembalian serta v) berinvestasi di industri yang 'tidak etis' (Delle Foglie & Panetta, 2020). Saham syariah merupakan saham yang ditetapkan mengikuti kriteria penyaringan saham Islam, atau dikenal sebagai indeks saham syariah (Abdullahi, 2021). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pengelolaan saham syariah meliputi keseluruhan aspek saham berdasarkan hukum Islam (Permata & Suryawati, 2020). Sebagai instrumen investasi, saham menawarkan tingkat *return* yang lebih tinggi daripada instrumen investasi lainnya (Doeswijk, Lam, & Swinkels, 2020).

Saham syariah yang tercatat dalam BEI mencapai lebih dari 500 saham (Otoritas Jasa Keuangan, 2018). Instrumen Pasar Modal Syariah lainnya yang mengungguli pasar modal konvensional antara lain adalah saham syariah (Toha, Manaku, & Zamroni, 2020). Hal tersebut dapat dibuktikan dengan melihat statistik perkembangan saham syariah dari tahun 2016 hingga 2021 yang terus meningkat. Pada tahun 2016 periode 1, Daftar Efek Syariah atau DES sebesar 321 dan pada periode kedua meningkat mencapai 345. Sedangkan tahun 2021 periode pertama, Daftar Efek Syariah sebesar 443 dan mengalami peningkatan pada periode kedua yakni mencapai 495.

Rasio keuangan yang berasal dari laporan keuangan kerap kali disebut sebagai salah satu faktor fundamental perusahaan (Ulupui, 2007). Faktor-faktor yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dianggap sebagai faktor fundamental (Keterampilan manajemen perusahaan, potensi pertumbuhan, strategi pemasaran, penggunaan teknologi, dan profitabilitas itu semua adalah faktor penting) (Rosiana, Retnowati, & Hendro, 2014). Terdapat 2 faktor yang mempengaruhi *return* saham, yaitu faktor mikro dan faktor makro. Faktor mikro ada di perusahaan itu sendiri dalam bentuk rasio profitabilitas, *book value per share*, *debt to equity*, rasio pasar, laba per saham, dan rasio keuangan lainnya sedangkan faktor makro, yaitu faktor yang berasal dari luar perusahaan berupa inflasi, suku bunga domestik secara umum, nilai tukar mata uang asing dan kondisi ekonomi perusahaan (Nadyayani & Suarjaya, 2021).

Dari penjelasan diatas, peneliti sadar dan ingin melakukan penelitian dengan variable yang lebih beragam agar hasil yang diperoleh bisa lebih jelas dan dapat memberikan hasil yang dapat dipertanggungjawabkan serta tidak terdapat kesenjangan lagi mengenai pengaruh dari rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham. Peneliti akan meneliti mengenai pengaruh Rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar terhadap *return* saham pada saham saham yang tercatat di indeks

Jakarta Islamic Indeks (JII) periode 2017-2021. Dengan adanya penelitian mengenai analisis rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham diharapkan untuk masa yang akan datang dapat memberikan informasi dan membantu para investor dalam mengambil keputusan untuk membeli saham syariah pada umumnya dan pada Jakarta Islamic Indeks (JII) pada khususnya.

KAJIAN LITERATUR

Signaling Theory

Signaling Theory atau Teori Sinyal merupakan teori yang menyatakan bahwa suatu perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna melalui laporan keuangan, perusahaan akan selalu berusaha menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai yang baik, sebagaimana pengguna laporan keuangan berusaha untuk mendapatkan informasi tentang kondisi perusahaan di masa depan (Hertina & Saudi, 2019). Teori ini pada dasarnya berkaitan dengan pengurangan asimetri informasi antara dua pihak (SPENCE, 1978). Teori Sinyal juga sering digunakan dalam literatur kewirausahaan, di mana para peneliti telah memeriksa nilai karakteristik sinyal (Certo, 2003).

Saham Syari'ah

Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tanggal 08 Maret 2011 dalam keputusan pertama mengenai ketentuan umum pasal ke-3 menyebutkan, "Efek Bersifat Ekuitas Sesuai Prinsip Syariah adalah Efek Bersifat Ekuitas yang termasuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh BAPEPAM dan LK, yang dalam penyusunannya melibatkan DSN-MUI (Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia)" (Fatwa DSN MUI, 2011). Kerja sama antara BAPEPAM, LK dan DSN-MUI dimaksudkan agar lebih menguntungkan penggunaan prinsip syariah di pasar modal ketika memilih sekuritas yang sesuai dengan kriteria syariah karena DSN-MUI merupakan satu-satunya lembaga di Indonesia yang memiliki kewenangan untuk menerbitkan fatwa yang berkaitan dengan kegiatan ekonomi syariah di Indonesia (Widiyanti & Sari, 2019).

Return Saham

Pengembalian investasi disebut sebagai *return*. Ada dua kategori *return* saham: *return* terealisasi (*realized return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Jogiyanto, 2004). *Return* yang direalisasikan dihitung berdasarkan data masa lalu dan mencerminkan *return* yang telah terjadi. Realisasi *return* sangat signifikan karena berfungsi sebagai salah satu indikator kinerja perusahaan. Selain itu, *return* historis dapat digunakan untuk memprediksi *return* ekspektasi di masa depan (Cheng, Fang, & Zhang, 2557). *Return* yang diharapkan adalah keuntungan finansial yang diantisipasi. Kreditor dan pemegang saham jangka panjang yang ingin mengetahui kemungkinan pembayaran dividen di masa depan dan pembayaran bunga juga memerlukan informasi ini, karena membantu

manajer dalam memantau efektivitas modal kerja yang digunakan oleh perusahaan (Cheng et al., 2015).

Indeks Syariah Jakarta dirancang sebagai tolok ukur keberhasilan investasi saham yang dilakukan sesuai dengan syariah (Prasetyo, Utami, Abdusshomad, Wijaya, & Kalbuana, 2021). Diharapkan indeks akan meningkatkan kepercayaan investor, mendorong mereka untuk mengembangkan investasi di ekuitas Islam (Solihin, Saptono, Yohana, Yanti, & Kalbuana, 2020). JII merupakan indeks yang mencakup 30 saham bisnis yang menganut standar investasi berbasis syariah.

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur efektivitas dan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan penjualan sehubungan dengan sumber daya yang tersedia (Lumbantobing & Salim, 2021). *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Inventory Turnover* (ITO) salah dua bentuk rasio aktivitas. *Total Assets Turnover* (TATO) merupakan bagian dari perhitungan yang dilakukan untuk menentukan efektivitas dan efisiensi semua aset yang digunakan oleh bisnis untuk meningkatkan akuisisi penjualan. Nilai seluruh aset omset adalah satu rupiah (TATO) (Chandra, Wijaya, Angelia, & Hayati, 2021). Rumus mengukur *Total assets turnover* (TATO):

$TATO = \text{Penjualan} / [(\text{total asset awal tahun} + \text{total asset akhir tahun})/2]$.

Perputaran persediaan (ITO) mengukur likuiditas saham dan kecenderungan untuk kelebihan stok (*overstock*) serta kemampuan uang yang tertanam dalam persediaan untuk berputar untuk jangka waktu tertentu (Riyanto, 2009). Tingkat perputaran persediaan yang tinggi merupakan tanda efektivitas perusahaan dalam mengelola persediaannya. Rumus mengukur *Inventory Turnover* (ITO):

$ITO = \text{Cost of Goods Sold (COGS)} / [(\text{Inventory tahun dihitung} + \text{Inventory tahun sebelumnya})/2]$

H1 : *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar dalam JII.

H2 : *Inventory Turnover* (ITO) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar dalam JII.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba mengingat sumber daya dan kemampuannya. Rasio profitabilitas terdiri dari tujuh ukuran, dan dari tujuh rasio tersebut, dua – *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* – terkait dengan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba (ROE) (Ang, 1997a). *Return On Assets* (ROA) adalah metrik yang digunakan untuk menilai kapasitas perusahaan untuk menghasilkan uang atau menghasilkan pengembalian dengan memanfaatkan asetnya. Semakin baik kinerjanya, semakin tinggi ROA (Ang, 1997b). Rumusan matematis ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA (\%) = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2017-2021

NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah pajak).

Total Assets = Total Aset perusahaan pada periode laporan akhir tahun.

Sementara ROA mengukur pengembalian semua modal yang diinvestasikan dalam suatu aset, ROE hanya mempertimbangkan porsi ekuitas dari investasi tersebut. Ini menghubungkan sisa pengembalian investor ekuitas setelah memperhitungkan biaya pembayaran utang dalam ekuitas yang diinvestasikan dalam aset (Worotikan, Koleangan, & Sepang, 2021). Berikut perhitungan ROE:

$$\text{ROE (\%)} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah pajak)

Equity = Total modal sendiri.

H3 : Return on Assets (ROA) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar dalam JII.

H4 : Return On Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar dalam JII.

Rasio Pasar

Rasio Pasar (*Market Ratio*) atau rasio saham adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai saham. Rasio Pasar diantaranya adalah *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Book Value* (PBV) (Wijayani, 2017). Bagian dari pendapatan perusahaan yang dialokasikan untuk setiap saham biasa, setelah pajak dan preferensi dividen saham, dikenal sebagai *earning per share* (EPS). Hanya dengan membagi jumlah total saham selama periode pelaporan yang sama (seringkali triwulanan atau tahunan) dengan laba bersih yang diperoleh selama periode itu, jumlahnya dapat ditentukan (Wijayani, 2017). *Earning Per Share* (EPS) secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share (Rp)} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Jumlah Saham}} \times 100\%$$

NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah pajak).

Price Earning Ratio (PER) membandingkan biaya saham yang dibeli di pasar saham dengan laba per saham yang direalisasikan oleh pemilik perusahaan dan dilaporkan dalam laporan keuangan (Mayuni & Suarjaya, 2018). PER adalah ukuran relatif dari saham perusahaan juga.

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}} \times 100\%$$

H5 : Earnings Per Share (EPS) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar dalam JII

H6 : Price Earning Ratio (PER) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar dalam JII

METODE PENELITIAN

Untuk mengungkap, mengembangkan, dan membuktikan suatu pengetahuan tertentu sehingga dapat digunakan untuk memahami,

memecahkan, dan meramalkan masalah, metode penelitian adalah cara ilmiah untuk mengumpulkan data yang dapat diandalkan (Fadli, 2021). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yang meliputi data berupa tipe data numerik dan sekunder. Data yang telah dikumpulkan oleh organisasi pengumpulan data dan disebarluaskan ke komunitas pengguna data disebut sebagai data sekunder (Hamdi & Jannah, 2020). Laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan dan diaudit berfungsi sebagai data sekunder dalam penelitian ini. Metode dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data, dan informasi diambil dari laporan keuangan perusahaan, yang dapat diakses di www.idx.co.id (PURA, 2021).

Ada elemen perbandingan dalam hal ini antara dua atau lebih variabel. Masalah penelitian formulasi asosiatif biasanya termasuk memeriksa keterkaitan antara dua atau lebih variabel. Data ini termasuk dalam kategori data deret waktu (*time series*) dan dikumpulkan antara 2017 dan 2021. Informasi yang diperlukan untuk penelitian ini meliputi:

1. Data perusahaan emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII)
2. Data harga dan return saham syariah dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2017-2021.
3. Data rasio-rasio keuangan dari perusahaan dalam Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2017-2021.

Adapun sumber data dalam penelitian ini terdiri dari:

1. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*,
2. Prospektus perusahaan emiten dalam Jakarta Islamic Index (JII)
3. *Website Jakarta Stock Exchange (www.jsx.co.id)*
4. *Website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)*
5. *Website perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).*

Populasi yaitu sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti (Indriantoro, 1999). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham-saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 terdaftar dalam JII (Jakarta Islamic Index). Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi (Sugiyono, 2014). Sampel mewakili sebagian dari ukuran dan susunan populasi tersebut. Metode *purposive sampling* yang merupakan cara pemilihan sampel dengan pertimbangan khusus merupakan metodologi yang digunakan dalam pengambilan sampel (Neolaka, 2014). Sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

Analisis data merupakan langkah yang mengikuti pengumpulan data responden. Alat statistik *evIEWS 9* dan *Microsoft Office Excel 2010* keduanya digunakan untuk memproses data. Setelah diproses, beberapa uji statistik digunakan untuk menilai data yang dikumpulkan untuk penelitian ini.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah penggunaan statistik untuk memeriksa data tanpa berusaha menarik kesimpulan atau generalisasi yang diakui secara universal dari data yang telah dikumpulkan (Tanzeh & Arikunto, 2020). Ringkasan data yang diamati melalui rata-rata, simpangan baku, maksimum, dan minimum disediakan oleh statistik deskriptif (Sugiyono, 2019).

Analisis Regresi Data Panel

Regresi menggunakan data panel dikenal dengan istilah analisis regresi data panel. Analisis data panel menggabungkan data *cross-sectional* dengan data deret waktu (*time series*) (Lestari & Kusri, 2021). Penyajian data dilakukan dengan menggunakan bantuan dari *software* komputer *Eviews 9*.

Berikut persamaan regresi data panel:

$$Return = \alpha + (\beta_1. TATO) + (\beta_2. ITO) + (\beta_3.ROA) + (\beta_4.ROE) + (\beta_5.EPS) + (\beta_6.PER) + e$$

Return = Return saham perusahaan

α = Koefisien konstanta

β_{123456} = Koefisien regresi masing - masing variabel independen

TATO= aktivitas

ITO= aktivitas

ROA= profitabilitas

ROE= profitabilitas

EPS= *market*

PER= *market*

e = *random error*

Uji Asumsi Klasik

Untuk memilih model analisis terbaik untuk digunakan, asumsi diuji untuk melihat apakah persyaratan regresi terpenuhi serta untuk melihat kondisi apa yang berlaku untuk data yang sudah tersedia. Untuk menghasilkan model regresi yang andal dan efektif. Dengan demikian, anggapan konvensional berikut harus diuji.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas berusaha untuk mengetahui apakah variabel disruptif atau residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Analisis uji *Jarque-Bera* digunakan untuk menentukan apakah residu didistribusikan secara normal atau tidak (Nasrum, 2018). Aplikasi

Eviews 9 digunakan dalam uji normalitas ini menggunakan uji *Jarque-Bera* untuk menentukan apakah data yang didistribusikan normal atau tidak. Berikut ini adalah bagaimana hipotesis ditetapkan:

1. Bila nilai *Jarque-Bera* lebih dari ($>$) nilai signifikan 0,05 maka disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal
2. Bila nilai *Jarque-Bera* kurang dari ($<$) nilai signifikan 0,05 maka disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal

b. Uji Multikolinieritas

Kemampuan model regresi untuk menemukan keterkaitan antara variabel bebas (independen) diuji menggunakan uji multikolinieritas. Variabel independen dalam model regresi yang layak tidak boleh berkorelasi satu sama lain; jika ya, maka variabelnya tidak ortogonal (MAHENDRA et al., 2017). Probabilitas antar variabel dapat digunakan untuk menentukan apakah *multiconlinearity* ada atau tidak ada dalam model regresi. Untuk melihat multikolinieritas dalam keadaan berikut:

1. Bila nilai a lebih dari ($>$) nilai 0,8 maka data terdapat gejala multikolinieritas
2. Bila nilai a kurang dari ($<$) nilai 0,8 maka data tidak terdapat gejala multikolinieritas

c. Uji Heterokedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah varians residual antara dua pengamatan dalam model regresi sebanding. Jika masih ada variasi antara pengamatan, homoskedastisitas hadir dalam model regresi. Di sisi lain, jika varians antara dua pengamatan berbeda, heteroskedastisitas termasuk dalam model regresi (MARDIATMOKO, 2020). Nilai probabilitas variabel dapat digunakan untuk menentukan apakah ada masalah *heteroskedasticity* di dalam regresi. Dalam tes ini, kriteria berikut akan digunakan untuk membuat keputusan:

1. Apabila nilai probabilitas variabel independen kurang dari ($<$) nilai 0,05 maka terjadi gejala Heteroskedastisitas
2. Apabila nilai probabilitas variabel independen lebih dari ($>$) nilai 0,05 maka tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berusaha untuk mengetahui apakah ada hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) pada model regresi linier. Masalah autokorelasi adalah masalah di mana ada korelasi. Untuk

menguji Autokorelasi bisa menggunakan nilai Durbin-Watson ataupun menggunakan uji LM (*Lagrange Multiplier*) (Fay, 1967). Adapun peneliti menggunakan uji LM (*Lagrange Multiplier*) terlebih dahulu untuk mengetahui adanya masalah autokorelasi pada data. Ketika ukuran sampel substansial dan tingkat autokorelasi lebih dari satu, tes ini sebenarnya lebih cocok untuk diterapkan daripada tes DW (Sipahutar & Sanjaya, 2019).

Tes LM juga dikenal sebagai tes *Breusch-Godfrey* karena menghasilkan statistik *Breusch-Godfrey* (tes BG). Variabel pengganggu U_t (residual) mengalami regresi menggunakan autoregressive secara bersamaan sama dengan nol, menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi di setiap urutan. Secara singkat:

1. Probabilitas $< \alpha$ (0.05), terdapat masalah autokorelasi
2. Probabilitas $> \alpha$ (0.05), tidak terdapat masalah autokorelasi

Pemilihan Model

Ada banyak tes yang dapat dilakukan untuk memilih model yang paling cocok untuk mengelola data panel, termasuk:

a. Uji Chow

Mengingat kemungkinan setiap unit penampang memiliki perilaku yang bervariasi sebagai dasar untuk Tes Chow, seringkali tidak praktis untuk mengasumsikan bahwa semua unit penampang menunjukkan perilaku yang sama. Tes Chow digunakan untuk menilai apakah *Common Effect* atau *Fixed Effect* tetap harus digunakan saat memodelkan data panel (Nielsen & Whitby, 2015). Hipotesis dalam Tes Chow:

$$H_0 = \text{Common Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$$

Jika kemungkinan hasil *Chow-Test* lebih besar dari 0,05, H_0 diterima dan H_1 ditolak berdasarkan pertimbangan statistik *ChiSquare*, dan tes tersebut kemudian terbatas pada tes Chow saja. H_0 , bagaimanapun, ditolak dan H_1 diterima sedemikian rupa sehingga uji untuk tes hausman dapat dilanjutkan jika profitabilitas temuan uji Chow kurang dari 0,05.

b. Uji Hausman

Model *Fixed Effect* dan *Random Effect* dibandingkan menggunakan uji ini untuk menentukan perkiraan mana yang paling cocok. Pengujian menggunakan *eViews 9* menghasilkan hasil yang diwakili oleh nilai di kolom bagian profitabilitas *cross-section*. Saat memilih model untuk

pengujian ini, *Fixed Effect* lebih cocok daripada *Random Effect* jika nilai profitabilitas *cross-section* kurang dari $<0,05$, dan sebaliknya jika nilai profitabilitas *cross-section* lebih dari samadengan $\geq 0,05$, maka model yang dipilih adalah *Random Effect* bukan *Fixed Effect* (Mutl & Pfaffermayr, 2011). Hipotesis Uji hausman sebagai berikut:

$$H_0 = \text{Random Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$$

c. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Untuk menentukan apakah suatu model diperkirakan lebih baik menggunakan *Common Effect* atau *Random Effect*, uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan. Dalam pengujian *Lagrange Multiplier* Pendekatan *Breusch Pagan* diterapkan pada perhitungan dalam penyelidikan ini. Para peneliti paling sering menggunakan teknik ini saat melakukan studi mereka (Astaiza-Gómez, 2020). Hasil pengujiannya menggunakan *eviews 9* kemudian ditampilkan pada baris dan kolom kedua oleh *Breusch Pagan* (bawah). Jika nilai *cross-section Breusch Pagan* kurang dari $\geq 0,05$, model *Common Effect* digunakan. Berikut hipotesisnya:

$$H_0 = \text{Common Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Random Effect Model}$$

Metode Estimasi Model Regresi Data Panel

Terdapat tiga pendekatan yang bisa dilakukan dalam metode estimasi model regresi bentuk data panel. Yakni (Sugiyono & Republik Indonesia, 2010):

a. *Common Effect Model* (CEM)

Karena hanya mencampur data *time series* dengan data *cross-section*, ini adalah teknik model data panel yang paling mudah. Karena baik waktu maupun dimensi tertentu tidak diperhitungkan dalam model ini, diyakini bahwa data perusahaan berperilaku konsisten sepanjang waktu. Metode kuadrat terkecil atau metodologi *Ordinary Least Squares* (OLS) dapat digunakan dalam metode ini untuk memperkirakan model data panel (Yang, Kwan, Yu, & Tong, 2020). Gunakan model selanjutnya:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e_{it}$$

b. *Fixed Effect Model* (FEM)

Model ini membuat asumsi bahwa perbedaan individu dapat dipertanggungjawabkan oleh variasi dalam intersepsi mereka. Model

Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2017-2021

Fixed Effect menggunakan pendekatan variabel dummy untuk menangkap perubahan intersepsi antar bisnis untuk memperkirakan data panel. Namun demikian, setiap perusahaan memiliki kemiringan yang sama. Metode *Least Squares Dummy Variable* (LDSV) adalah nama lain untuk pendekatan estimasi ini yang sering digunakan (McNeish & Kelley, 2019). Gunakan model selanjutnya:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \dots + \beta_n X_{nit} + e_{it}$$

c. *Random Effect Model (REM)*

Data panel akan diperkirakan menggunakan model ini dalam kasus ketika faktor interferensi mungkin terkait dari waktu ke waktu dan di antara orang-orang. Ketentuan kesalahan masing-masing perusahaan dalam model *Random Effect* menjelaskan varians dalam intersepsi. Model ini memiliki manfaat menghilangkan heteroskedastisitas. Pendekatan ini juga dikenal sebagai metode *Generalized Least Squares* (GLS) atau *Error Component Model* (ECM) (Jarrett, Farewell, & Herzberg, 2020). Gunakan model selanjutnya:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e_{it} + \mu_{it}$$

Pengujian Hipotesis

a. Uji Statistik T (*T-Test*)

Untuk menentukan apakah variabel independen memiliki dampak substansial pada variabel dependen, uji statistik t digunakan (Liu & Wang, 2021). Tes ini memiliki tingkat kepercayaan peneliti 95% atau tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Menggunakan standar berikut:

H_0 = Tidak ada interaksi antara variabel independen dan dependen

H_1 = variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Berikut ini adalah indikator yang digunakan dalam pengambilan keputusan:

1. H_0 ditolak dan H_1 disetujui jika nilai probabilitas kurang dari $< \alpha$ (0,05). Menurut ini, variabel dependen secara signifikan dipengaruhi oleh faktor independen.
2. Jika nilai probabilitas melebihi ambang batas 0,05, H_0 diterima dan H_1 diabaikan. Menurut ini, variabel dependen tidak dapat secara signifikan dipengaruhi oleh faktor independen.

b. Uji Statistik F (*F-Test*)

Uji F digunakan untuk mengevaluasi apakah model regresi cukup memperhitungkan efek stimulan dari semua variabel independen pada

semua variabel dependen dan terikat (Hosken, Buss, & Hodgson, 2018).

Berikut ini adalah hipotesis tes F:

H_0 = Variabel dependen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh faktor independen stimulan.

H_1 = Variabel dependen akan dipengaruhi secara signifikan oleh faktor-faktor independen yang merangsang.

Berikut ini adalah indikator yang digunakan dalam pengambilan keputusan:

1. Jika nilai signifikan lebih besar dari $> \alpha$ (0,05), H_1 ditolak dan H_0 disetujui. Menurut ini, faktor-faktor independen tidak secara bersama-sama secara signifikan mempengaruhi variabel dependen
2. H_0 ditolak sedangkan H_1 diterima jika nilai signifikan kurang dari atau sama dengan $< \alpha$ (0,05). Ini mengklaim bahwa ketika faktor independen digabungkan, dampak pada variabel dependen sangat besar (Ali Muhidin & Abdurrahman, 2009).

c. Koefisien Determinan (R^2)

Sejauh mana model dapat menjelaskan varians dalam variabel dependen secara fundamental diukur dengan koefisien determinasi (R^2). Koefisien determinasi memiliki nilai antara 0 dan 1. (satu). Nilai R^2 yang rendah menunjukkan bahwa potensi variabel dependen sangat terbatas. Hampir dari informasi yang diperlukan untuk memperkirakan fluktuasi variabel dependen disediakan oleh variabel independen ketika nilainya mendekati satu. Kapasitas faktor independen untuk menjelaskan fluktuasi variabel dependen diukur dalam penelitian ini menggunakan koefisien analisis determinasi (Tanzeh & Arikunto, 2020).

PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini yakni TATO memiliki nilai Prob 0.4485 $>$ 0.05, dapat diketahui bahwa *Total Assets Turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Teori *Total Assets Turnover* yang memiliki nilai koefisien negative menunjukkan bahwa terjadi hubungan tolak belakang antara *Total Assets Turnover* dengan *reurn* saham sehingga jika *Total Assets Turnover* mengalami kenaikan maka *return* saham akan mengalami penurunan, begitupun sebaliknya, jika *Total Assets Turnover* mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami kenaikan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini yang menunjukkan nilai uji parsial prob 0.8614 merupakan nilai yang $>$ α 0.05, maka dapat diketahui bahwa *Inventory Turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2017-2021

Inventory Turnover yang memiliki nilai koefisien dengan Nilai *unstandardized coefficients B* negative menunjukkan bahwa tidak terjadi hubungan searah antara *Inventory Turnover* dengan *return* saham sehingga jika *Inventory Turnover* mengalami kenaikan maka *return* saham akan mengalami penurunan, begitupun sebaliknya, jika *Inventory Turnover* mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami kenaikan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa *Return on Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian T yang dilakukan diketahui bahwa secara parsial *Return on Assets* yang memiliki nilai probabilitas $0.2073 > 0.05$ menunjukkan bahwa hipotesis pengambilan keputusan yang diterima adalah H_0 yakni tidak ada interaksi pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen. Sehingga jika *Return on Assets* mengalami kenaikan maka *return* saham akan mengalami penurunan, begitupun sebaliknya, jika *Return on Assets* mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami kenaikan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa *Return on Equity* memiliki berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Teori *Return On Equity* yang memiliki nilai koefisien positif menunjukkan bahwa terjadi hubungan saling berpengaruh antara *Return on Equity* dengan *return* saham sehingga jika *Return on Equity* mengalami kenaikan maka *return* saham juga akan mengalami kenaikan, begitupun sebaliknya, jika *Return On Equity* mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami penurunan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa *Earning Per Share* memiliki berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Earning Per Share* yang memiliki nilai koefisien dengan Nilai *unstandardized coefficients B* positif menunjukkan bahwa terjadi hubungan searah antara *Earning Per Share* dengan *return* saham sehingga jika *Earning Per Share* mengalami kenaikan maka *return* saham akan mengalami kenaikan, begitupun sebaliknya, jika *Earning Per Share* mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami penurunan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa *Price Earning Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian T yang dilakukan diketahui bahwa secara parsial *Price Earning Ratio* yang memiliki nilai probabilitas $0.0137 < 0.05$ menunjukkan bahwa hipotesis pengambilan keputusan yang diterima adalah H_1 yakni adanya interaksi pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen. Sehingga jika *Price Earning Ratio* mengalami kenaikan maka *return* saham juga akan mengalami kenaikan, begitupun sebaliknya, jika *Price Earning Ratio* mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami penurunan.

KESIMPULAN

Setelah data-data terkumpul dan diolah menggunakan bantuan *software eviews 9* maka diperoleh temuan sebagai berikut:

1. Pengaruh rasio aktivitas terhadap *return* saham syariah yang tercantum dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* negatif sehingga tidak ada pengaruh antara rasio aktivitas dengan *return* saham.
2. *Return On Asset* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham sedangkan *Return on Equity* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
3. Pengaruh rasio pasar terhadap *return* saham syariah yang tercantum dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* positif sehingga terdapat pengaruh antara rasio pasar dengan *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullahi, S. I. (2021). Islamic equities and COVID-19 pandemic: measuring Islamic stock indices correlation and volatility in period of crisis. *Islamic Economic Studies*, 29(1), 50–66. <https://doi.org/10.1108/ies-09-2020-0037>
- Ali Muhidin, S., & Abdurrahman, M. (2009). *Analisis Korelasi, Regresi, dan Jalur dalam Penelitian* (1st ed.). Bandung: CV. Pustaka Setia.
- Ang, R. (1997a). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* (1st ed.). Jakarta: Rineka Cipta.
- Ang, R. (1997b). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* (1st ed.). Jakarta: Rineka Cipta.
- Astaiza-Gómez, J. G. (2020). Lagrange Multiplier Tests in Applied Research. *Journal de Ciencia e Ingeniería*. <https://doi.org/10.46571/jci.2020.1.2>
- Certo, S. T. (2003). Influencing initial public offering investors with prestige: Signaling with board structures. *Academy of Management Review*, 28(3), 432–446. <https://doi.org/10.5465/AMR.2003.10196754>
- Chandra, A., Wijaya, F., Angelia, & Hayati, K. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover, Firm Size, dan Current Ratio terhadap Return on Assets. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 2(1), 57–69. <https://doi.org/10.35912/jakman.v2i1.135>
- Cheng, Z., Fang, J., & Zhang, Y. (2017). The Dual Effect of Financial Distress on Stock Pricing and Realized Return. *JEL*, 4(1), 88–100.
- Delle Foglie, A., & Panetta, I. C. (2020). Islamic stock market versus conventional: Are Islamic investing a 'Safe Haven' for investors? A systematic literature review. *Pacific Basin Finance Journal*, 64(August), 101435. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101435>
- Doeswijk, R., Lam, T., & Swinkels, L. (2020). Historical returns of the market portfolio. *Review of Asset Pricing Studies*, 10(3), 521–567. <https://doi.org/10.1093/rapstu/raz010>
- Fadli, M. R. (2021). Memahami desain metode penelitian kualitatif. *HUMANIKA*. <https://doi.org/10.21831/hum.v21i1.38075>
- Fatwa DSN MUI. *Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek*. (2011). Indonesia.
- Fay, D. L. (1967). Uji Autokorelasi. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952.

Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2017-2021

- Hamdi, M., & Jannah, L. M. (2020). Metode Penelitian . *Universitas Terbuka*.
- Hertina, D., & Saudi, M. H. M. (2019). Stock return: Impact of return on asset, return on equity, debt to equity ratio and earning per share. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(12), 93–104.
- Hosken, D. J., Buss, D. L., & Hodgson, D. J. (2018). Beware the F test (or, how to compare variances). *Animal Behaviour*. <https://doi.org/10.1016/j.anbehav.2017.12.014>
- Indriantoro, N. (1999). *Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPF.
- Jarrett, R. G., Farewell, V. T., & Herzberg, A. M. (2020). Random effects models for complex designs. *Statistical Methods in Medical Research*. <https://doi.org/10.1177/0962280220938418>
- Jogiyanto, H. (2004). *Teori portofolio dan Analisis Investasi* (3rd ed.). Yogyakarta: BPF UGM.
- Lestari, A. A., & Kusri, D. E. (2021). Analisis Financial Distress Menggunakan Regresi Data Panel. *Seminar Nasional Official Statistics*. <https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2021i1.855>
- Liu, Q., & Wang, L. (2021). t-Test and ANOVA for data with ceiling and/or floor effects. *Behavior Research Methods*. <https://doi.org/10.3758/s13428-020-01407-2>
- Lumbantobing, R., & Salim, S. (2021). Does the Leverage Ratio Mediate the Effect of Liquidity Ratios , Profitability Ratios , and Activity Ratios on Stock Prices ? (Empirical Study of Food and Beverage Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2019). *Journal of Management*, 11(2), 535–543.
- MAHENDRA, K. Y., SUSILAWATI, M., SUCIPTAWATI, N. L. P., Province, T., West, O., Ningsih, D. S., ... Basuki, A. T. (2017). Uji Multikolinearitas dan Perbaikan Multikolinearitas. *Bahan Ajar Ekonometrika*.
- MARDIATMOKO, G.-. (2020). Pentingnya Uji Asumsi Klasik Pada Analisis Regresi Linier Berganda. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 14(3), 333–342. <https://doi.org/10.30598/barekengvol14iss3pp333-342>
- Mayuni, I. A. I., & Suarjaya, G. (2018). Pengaruh ROA, Firm Size, EPS, dan PER Terhadap Return Saham Pada Sektor Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(8), 4063–4093. Retrieved from <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i08.p2>
- McNeish, D., & Kelley, K. (2019). Fixed effects models versus mixed effects models for clustered data: Reviewing the approaches, disentangling the differences, and making recommendations. *Psychological Methods*. <https://doi.org/10.1037/met0000182>
- Mutl, J., & Pfaffermayr, M. (2011). The Hausman test in a Cliff and Ord panel model. *Econometrics Journal*. <https://doi.org/10.1111/j.1368-423X.2010.00325.x>
- Nadyayani, D. A. D., & Suarjaya, A. A. G. (2021). the Effect of Profitability on Stock Return. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 695–703.
- Nasrum, A. (2018). *Uji Normalitas Data untuk Penelitian*. Bali: Jayapagus Press.
- Neolaka, A. (2014). *Metode Penelitian dan Statistik*. Bandung: Remaja Rosdakarya.

- Nielsen, B., & Whitby, A. (2015). A joint chow test for structural instability. *Econometrics*. <https://doi.org/10.3390/econometrics3010156>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018). Data Saham Syariah. Retrieved from OJK website: www.ojk.com
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). Statistik Saham Syariah. Retrieved from OJK website: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Desember-2021.aspx>
- Permata, D., & Suryawati, R. F. (2020). Analisis Portofolio Optimal Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2017. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 11(1), 8-21. <https://doi.org/10.29244/jmo.v11i1.30492>
- Prasetyo, B., Utami, S., Abdusshomad, A., Wijaya, M., & Kalbuana, N. (2021). Effect of Company Value, Leverage, and Company Size on Profit Persistence in Jakarta Islamic Index (Jii) Listed Companies. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(1), 128-136. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v5i1.2164>
- PURA, R. (2021). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KUALITAS LAPORAN KEUANGAN PEMERINTAH DAERAH. *AkMen JURNAL ILMIAH*. <https://doi.org/10.37476/akmen.v18i1.1316>
- Riyanto, B. (2009). *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Rosiana, R., Retnowati, W., & Hendro, H. (2014). PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO AKTIVITAS, RASIO PASAR, FIRM SIZE, TINGKAT SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 4(1), 79-91. <https://doi.org/10.15408/ess.v4i1.1957>
- Sipahutar, R. P., & Sanjaya, S. (2019). PENGARUH CURRENT RATIO DAN TOTAL ASSET TURNOVER TERHADAP RETURN ON ASSETS PADA PERUSAHAAN RESTORAN, HOTEL DAN PARIWISATA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*. <https://doi.org/10.30596/jrab.v19i2.4753>
- Solihin, S., Saptono, S., Yohana, Y., Yanti, D. R., & Kalbuana, N. (2020). the Influence of Capital Intensity, Firm Size, and Leverage on Tax Avoidance on Companies Registered in Jakarta Islamic Index. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 4(03), 272-278. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v4i03.1330>
- SPENCE, M. (1978). JOB MARKET SIGNALING. In *Uncertainty in Economics* (Vol. 87). ACADEMIC PRESS, INC. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-214850-7.50025-5>
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif R & D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sugiyono. (2019). METODE PENELITIAN PENDIDIKAN. In *Bandung:Alfabeta*.
- Sugiyono, & Republik Indonesia. *Metode Penelitian Kuantitatif & kualitatif*. , *Journal of Experimental Psychology: General* § (2010).
- Tanzeh, A., & Arikunto, S. (2020). Metode Penelitian Metode Penelitian. *Metode Penelitian*.

Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2017-2021

- Toha, M., Manaku, A. C., & Zamroni, M. A. (2020). Perkembangan Dan Problematika Pasar Modal Syariah Di Indonesia. *Jurnal Al-Tsaman*, 2(1), 135-144.
- Ulupui, I. G. K. a. (2007). Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan profitabilitas terhadap return saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 1-20.
- Widiyanti, M., & Sari, N. (2019). Kajian Pasar Modal Syariah Dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 19(1), 21-30. <https://doi.org/10.30596/ekonomikawan.v19i1.3236>
- Wijayani, A. (2017). PENGARUH EARNINGS PER SHARE, ECONOMIC VALUE ADDED, MARKET SHARE, DAN NET CASH FLOW TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR KERAMIK PORSELIN DAN KACA YANG TERDAFTAR DI BEI 2011-2015). *INVENTORY: Jurnal Akuntansi*, 1(1), 65-81.
- Worotikan, E. R. C., Koleangan, R. A. M., & Sepang, J. L. (2021). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) Dan Return on Equity (ROE) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018. *Jurnal EMBA*, 9(3), 1296-1305. Retrieved from <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/35518>
- Yang, K., Kwan, H. Y., Yu, Z., & Tong, T. (2020). Model selection between the fixed-effects model and the random-effects model in meta-analysis. *Statistics and Its Interface*. <https://doi.org/10.4310/SII.2020.V13.N4.A7>