PENGARUH *ASSET GROWTH*, *RETURN ON INVESTMENT*, DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TERHADAP *RETURN* SAHAM SYARIAH DENGAN *INCOME SMOOTHING* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016-2019)

Rahayu Dwi Novianti[1], Hendrawati[2]
Akuntansi
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia
Jalan Kayu Jati Raya No. 11 A Rawamangun, Jakarta, Indonesia
rahayudwinoviati@gmail.com; hendrawati@stei.ac.id;

Abstrak–Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *asset growth*, *return on investment*, dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham syariah dengan *income smoothing* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini menggunakan jenis penelitian asosiatif pendekatan kuantitatif, diukur dengan menggunakan metoda berbasis regresi data panel dengan bantuan *Software Eviews* 10. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016-2019. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan metoda dokumentasi dan kepustakaan serta pengujian hipotesis menggunakan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) *Asset Growth* berpengaruh terhadap *return* saham syariah. 2) *Return on investment* tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. 3) *Dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. 4) *Asset Growth* berpengaruh terhadap *return* saham syariah dengan adanya *Income smoothing* sebagai variabel moderasi. 5) *Return on investment* tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai moderasi. 6) *Dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai moderasi.

Kata Kunci: *Asset Growth, Return On Investment, Dividend Payout Ratio, Return Saham Syariah, Income Smoothing*

I. PENDAHULUAN

Perkembangan saham syariah mulai menunjukkan eksistensinya dengan adanya kenaikan investor saham syariah sebesar 2.323% dalam lima tahun terakhir yaitu dari 2.705 investor di akhir 2014 meningkat menjadi 62.840 investor per Oktober 2019 dengan tingkat keaktifan sebesar 32% (Larasati, 2019 dalam *Kompas.com*). Perkembangan tersebut turut dirasakan oleh perusahaan yang bergerak pada sektor *property* dan *real estate* dimana menurut hasil pengamatan yang dilakukan oleh Asep Muhammad Saepul Islam, *Founder* dan CEO Syariahsaham.com (2017) adanya dua saham emiten dari 12 belas emiten kategori "juara" berdasarkan likuiditas transaksi dan kapitalisasi pasar yang menembus

MA200 dengan kembali ke jalur *longterm bullish* sehingga hal ini diasumsikan mampu memberikan *return* yang cukup tinggi mengingat bahwa kebutuhan akan papan merupakan kebutuhan pokok manusia yang akan terus meningkat sejalan dengan meningkatnya *urbanisasi* di Indonesia. Karena fokus utama para investor mengarah pada keuntungan maksimum, maka investor akan melakukan analisis sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi. Dalam penelitian ini digunakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi besaran keuntungan yang diperoleh yaitu pertumbuhan aktiva (*asset growth*), *Return On Investment* (ROI), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Peningkatan *assets growth* perusahaan dapat menggambarkan bahwa adanya peningkatan hasil operasional yang diperoleh perusahaan, sehingga menyebabkan adanya peningkatan kepercayaan dari pihak luar terutama para investor terhadap perusahaan. ROI digunakan untuk mengukur prestasi pusat investasi perusahaan dengan melihat profitabilitas yang dihasilkan atas pengelolaan seluruh investasi. Faktor lain yang menjadi pertimbangan adalah proporsi pembayaran dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Perusahaan yang memiliki DPR tinggi menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat. Investor meyakini bahwa keuntungan yang didapatkan selama satu tahun masih dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Pandangan positif ini mendorong adanya peningkatan permintaan terhadap saham yang menyebabkan harga sahamnya meningkat. Banyaknya praktik *disfunctional behavior* yang dilakukan manajemen perusahaan dengan cara memanipulasi laporan keuangan menyebabkan investor perlu lebih berhati-hati.

Berdasarkan latar belakang tersebut penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *asset growth, return on investment,* dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham syariah dengan *income smoothing* sebagai variabel moderasi.

II. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal diartikan sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Menurut Fauziah (2017:11), teori sinyal (*signaling theory*) adalah salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan, yang diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor dimana sinyal tersebut disampaikan melalui aksi korporasi berupa sinyal positif maupun sinyal negatif. Teori ini menunjukkan bahwa adanya informasi yang asimetri antara pihak manajemen dengan pengguna laporan keuangan, sehingga menekankan konsep pada pentingnya informasi yang disajikan entitas terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan (investor).

2.1.2 Teori "The Bird in The Hand"

Teori *The Bird in the Hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956) berpendapat bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Artinya bahwa pendapatan yang diharapkan dari dividen sebenarnya lebih dihargai oleh investor daripada pendapatan dari keuntungan modal. Hal tersebut dikarenakan resiko yang ditanggung lebih kecil dihasilkan dari pendapatan dividen. Menurut Fauziah (2017:9-10), teori *the bird in the hand* memberikan gambaran bahwa perusahaan yang memberikan dividen tinggi, maka harga sahamnya juga akan semakin tinggi dan akan berdampak pada nilai perusahaan di mata investor.

2.1.3 Teori "dividen tidak relevan" dari MM

Teori "dividen tidak relevan" dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) dalam buku Sumiati & Indrawati (2019:194) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Menurut mereka, nilai

perusahaan hanya ditentukan atau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2.1.4 Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2016:12), laporan keuangan adalah media utama bagi suatu entitas untuk mengkomunikasikan informasi keuangan oleh manajemen kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Laporan keuangan disebut juga laporan akuntansi yang menyediakan informasi dari segala bentuk transaksi yang terjadi pada periode masa waktu tertentu (Warren et al., 2015:16).

2.1.5 Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Pertumbuhan Aset (*asset growth*) diartikan sebagai pertumbuhan perusahaan yang selalu identik dengan aset perusahaan, baik aset fisik seperti tanah, bangunan, bangunan dan aset keuangan seperti uang tunai, piutang, dan lain-lain (Prasetyo, 2011:110). Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, diharapkan semakin besar hasil operasional yang mampu dihasilkan oleh perusahaan.

$$\text{AG} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \text{ x } 100\%$$

Keterangan :
AG : *asset growth*
TA_t : Total Aktiva tahun ke-t (periode saat ini)
TA_{t-1} : Total Aktiva tahun sebelum ke-t (periode sebelumnya)

2.1.6 *Return On Investment* (ROI)

Menurut Hery (2015), *Return On Investment* (ROI) merupakan rasio keuangan yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih, artinya seberapa besar jumlah laba bersih yang dapat dihasilkan perusahaan dari setiap rupiah uang yang tertanam dalam total aset. Sehingga investor dapat mengetahui tingkat pengembalian modal atas investasinya. Rasio ini sering digunakan oleh para investor untuk melihat gambaran prospek perusahaan dalam menghasilkan laba atas biaya yang harus dikeluarkan.

$$\text{ROI} = \frac{EAT}{TA} \text{ x } 100\%$$

Keterangan:
ROI : *Return On Investment*
EAT : *Earning After Tax*
TA : *Total Asset*

2.1.7 *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Menurut Gitosudarmo & Basri (2012), *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan perusahaan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Rasio ini mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan terhadap *earning* perusahaan. Sehingga apabila DPR berkurang dapat mengilustrasikan bahwa laba perusahaan pun semakin berkurang, akibatnya muncul sinyal buruk yang menandakan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kekurangan dana dan berdampak pada preferensi investor. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk berupaya mempertahankan dan bahkan meningkatkan DPR dari laba yang dihasilkan perusahaan.

$$\text{DPR} = \frac{DPS}{EAT} \text{ x } 100\%$$

Keterangan :
DPR : *Dividend Payout Ratio*
DPS : *Dividend Payout Share*
EAT : *Earning After Tax*

2.1.8 *Income Smoothing*

Income smoothing merupakan tindakan manajemen laba dengan meninggikan atau merendahkan laba dengan maksud meratakan laba dalam setiap periodenya (Supriyono, 2017). Praktik *income smoothing* dilakukan dengan membuat kondisi perusahaan terlihat stabil dan memiliki prospek yang meyakinkan, sehingga akan berdampak pada pengambilan keputusan para investor karena informasi laba yang disajikan manajemen dalam laporan keuangan tidak relevan karena tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya.

$$\text{IPL/IS} = \frac{CV\ \Delta I}{CV\ \Delta S}$$

Keterangan :
IPL : Indeks Perataan Laba (*Income Smoothing*)
CV : Koefisien variasi dari variabel yaitu standar deviasi dibagi dengan nilai yang diharapkan. Nilai yang diharapkan adalah nilai rata-rata dari laba atau penjualan
ΔI : Perubahan laba dalam suatu periode
ΔS : Perubahan penjualan dalam suatu periode
CV ΔI : Koefisien variasi untuk perubahan laba
CV ΔS : Koefisien variasi untuk perubahan penjualan

Dimana, CV ΔI dan CV ΔS dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{CV}\,\Delta\text{I dan CV}\,\Delta\text{S} = \frac{\sqrt{\sum(\Delta x - \Delta\bar{x})^2}}{n-1} : \Delta\bar{x}$$

Keterangan :
Δx : Perubahan penghasilan bersih/laba (I) atau penjualan (S) antara tahun n dengan n-1
$\Delta\bar{x}$: Rata-rata perubahan penghasilan bersih/laba (I) atau penjualan (S) antara tahun n dengan n-1
n : tahun yang diteliti

2.1.9 *Return* Saham Syariah

Saham dapat dikatakan halal (syariah) jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang aktivitas usaha dan pengelolaannya bergerak di bidang yang halal dan menjalankan prinsip-prinsip syariah, dengan bertujuan untuk investasi bukan untuk berspekulasi (judi). Menurut fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003, saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3 dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.

Return saham dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian (*return*) selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan (Brigham & Houston, 2010).

$$Rt = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:
Rt : *Return* aktual saham pada waktu ke-t
P_t : Harga saham pada waktu ke-t (akhir)
P_{t-1} : Harga saham pada waktu sebelum ke-t (awal)

2.2 Review Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh *Asset Growth* Terhadap *Return* Saham Syariah

Asset growth diharapkan oleh pihak internal dan eksternal dapat memberikan sinyal positif, sehingga akan lebih mudah mendapat perhatian investor dan kreditor karena mencerminkan jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang digunakan untuk menambah jumlah aset yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui *return* saham. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Manul, Halim, & Sulistyo (2017), Machado & Faff (2018), serta Eskilani, Kisman, & Sawitri (2019)

H_1: *Asset Growth* berpengaruh terhadap *return* saham syariah.

2.2.2 Pengaruh *Return On Investment* (ROI) Terhadap *Return* Saham Syariah

ROI dinilai mampu menggambarkan bagaimana keadaan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva. Semakin baiknya keadaan suatu perusahaan menyebabkan terjadinya peningkatan permintaan saham yang akan mengakibatkan kenaikan pula pada harga saham. Hal tersebut dijadikan sebagai sinyal bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Aryanti & Septiatin (2018) dan Rachdian & Achadiyah (2019).

H_2: *Return On Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *return* saham syariah.

2.2.3 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) Terhadap *Return* Saham Syariah

Kebijakan dividen yang direfleksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menggambarkan seberapa besar jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor, sehingga memberikan prospek perusahaan di masa mendatang. Jumlah dividen yang dibagikan perusahaan menimbulkan pandangan positif karena semakin meningkat dividen maka perusahaan tersebut dianggap dalam keadaan baik. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Li Gang (2016), Astarina, Dimyati, & Sari (2019), dan Ningrum (2019).

H_3: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham syariah.

2.2.4 Pengaruh *Asset Growth* Terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi

Investor akan memperhatikan pertumbuhan perusahaan untuk menjamin risiko yang ditanggung dan prospek yang diberikan. Pertumbuhan perusahaan dapat digambarkan dengan pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan, karena semakin banyak aset yang dimiliki maka semakin stabil operasional perusahaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Istiqomah & Adhariani (2017) menunjukkan bahwa manajemen laba (*income smoothing*) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Semakin tinggi tingkat praktik *income smoothing* maka semakin tinggi risiko yang dihadapi investor.

H_4: *Asset Growth* berpengaruh terhadap *return* saham syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi.

2.2.5 Pengaruh *Return On Investment* (ROI) Terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi

Tujuan utama investor adalah memaksimumkan keuntungan, sehingga investor akan hati-hati dalam menilai laporan keuangan perusahaan. Banyaknya praktik *disfunctional behavior* dalam memanipulasi laba perlu diperhatikan investor, karena akan berdampak pada kerugian yang akan ditanggung investor. Penelitian yang dilakukan oleh Ferdiansyah & Purnamasari (2012) menunjukkan adanya hubungan positif antara manajemen laba dengan *return* saham.

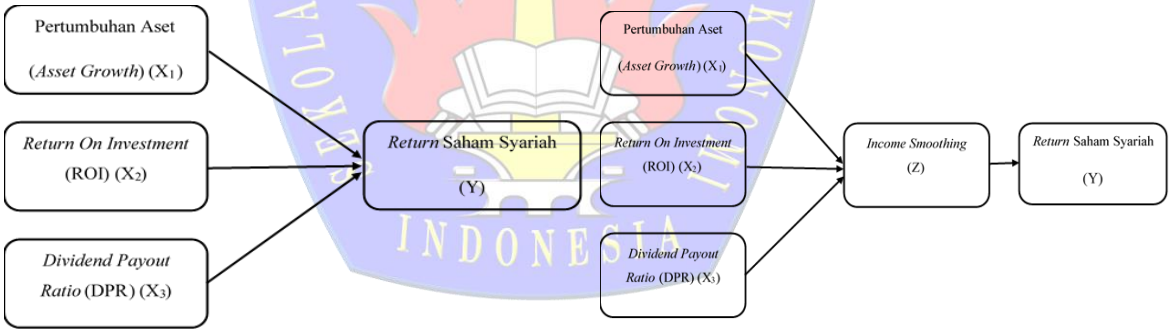
H_5: *Return On Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *return* saham syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi.

2.2.6 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) Terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi

Semakin tinggi DPR maka semakin meningkat nilai sahamnya karena perusahaan menjamin pembayaran dividen kepada para investor. Untuk bisa menjamin pembayaran dividen, perusahaan harus dapat menghasilkan keuntungan yang besar atas kegiatan operasional perusahaan. Investor yang rasional akan mempertimbangkan faktor pendukung lain seperti menilai apakah perusahaan tersebut melakukan praktik perataan laba atau tidak, sehingga perusahaan diharapkan menyajikan laporan keuangan secara relevan.

H_6: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi.

2.3 Kerangka Konseptual Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

III. METODE PENELITIAN

3.1 Strategi Penelitian

Strategi penelitian ini adalah penelitian asosiatif berbentuk hubungan kausal yaitu untuk menganalisis hubungan yang bersifat sebab-akibat antara dua variabel yaitu variabel independen (bebas) sebagai variabel yang mempengaruhi dan variabel dependen (terikat) sebagai variabel yang dipengaruhi (Sugiyono, 2017).

3.2 Populasi dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berdasarkan *time series* yaitu menggunakan semua data laporan keuangan dari 49 perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan periode waktu 2016, 2017, 2018 dan 2019.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2017:144), *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah, sebagai berikut: 1) Perusahaan sub sektor sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2016-2019. 2) Perusahaan aktif yang tidak keluar dan masuk dalam ISSI selama periode 2016-2019. 3) Perusahaan yang menyediakan laporan keuangan teraudit dengan kelengkapan data yang dibutuhkan terkait pengukuran variabel-variabel yang digunakan untuk penelitian selama periode 2016-2019.

3.3 Metode Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan metode analisis data kuantitatif dengan hipotesis dan teknik regresi linear data panel. Menurut Basuki & Prawoto (2017:275), data panel merupakan gabungan antara data kurun waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Dalam penelitian ini untuk mengolah data dibantu dengan program *Software Econometric View*s (Eviews) versi 10. Rumus dari regresi data panel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + X^1_{it}\,\beta_{it} + X^2_{it}\,\beta_{it} + X^3_{it}\,\beta_{it} + X^1_{it}\,\beta_{it}\,Z_{it} + X^2_{it}\,\beta_{it}\,Z_{it} + X^3_{it}\,\beta_{it}\,Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Y	: Return Saham Syariah	Z	: *Income Smoothing*
α	: Konstanta	β	: Koefisiensi Regresi
X^1	: *Asset Growth*	ε	: *Error Term*
X^2	: *Return On investment* (ROI)	i	: Jenis Perusahaan
X^3	: *Dividend Payout Ratio* (DPR)	t	: Periode Waktu

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data

4.1.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi atau gambaran atas data dari suatu variabel penelitian. Nilai yang digunakan dari statistik deskriptif diantaranya adalah nilai minimum, maksimum, rata-rata *(mean)* dan standar deviasi. Hasil pengujian statistik deskriptif disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif

	Return Saham Syariah	AG	ROI	DPR	IS	AG x IS	ROI x IS	DPR x IS
Mean	10.15021	6.821875	6.093750	635.2423	-0.023333	7.450764	2.154570	1916.687
Minimum	-86.10000	-99.88000	0.010000	3.530000	-6.350000	-331.5702	-111.3637	-982.0721
Maximum	664.0400	65.94000	18.14000	13281.06	3.320000	79.45898	26.50428	44087.87
Std. Dev.	100.9314	19.68377	4.756906	2403.439	2.324824	56.70178	22.48546	8025.575
Observations	48	48	48	48	48	48	48	48

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews versi 10

Berdasarkan hasil perhitungan dapat dilihat variabel dependen *return* saham syariah menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 10.15021 dengan standar deviasinya sebesar 100.8314. Nilai minimumnya sebesar -86.10000 dimiliki oleh PT PP Properti Tbk pada tahun 2017, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 664.0400 dimiliki oleh PT PP Properti Tbk pada tahun 2016.

Variabel independen *asset growth* (AG) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6.821875 dengan standar deviasinya sebesar 19.68377. Nilai minimumnya sebesar -

99.88000 dimiliki oleh PT Metropolitan Land Tbk pada tahun 2019, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 65.94000 dimiliki oleh PT PP Properti Tbk pada tahun 2016.

Variabel independen *return on investment* (ROI) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6.093750 dengan standar deviasinya sebesar 4.756906. Nilai minimumnya sebesar 0.010000 dimiliki oleh PT Metropolitan Land Tbk pada tahun 2016-2018, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 18.14000 dimiliki oleh PT Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2016.

Variabel independen *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 635.2423 dengan standar deviasinya sebesar 2403.439. Nilai minimumnya sebesar 3.530000 dimiliki oleh PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk pada tahun 2016, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 13281.06 dimiliki oleh PT Metropolitan Land Tbk pada tahun 2018.

Variabel independen *income smoothing* (IS) sebagai variabel moderasi selama tahun penelitian yaitu 2016-2019 menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0.023333 dengan standar deviasinya sebesar 2.324824. Nilai minimumnya sebesar -6.350000 dimiliki oleh PT Puradelta Lestari Tbk yang artinya bahwa perusahaan tersebut terindikasi melakukan perataan laba atau *income smoothing* karena hasilnya menunjukkan kurang daripada 1 (IS < 1), sedangkan nilai maksimumnya sebesar 3.320000 dimiliki oleh PT Metropolitan Land Tbk yang artinya bahwa perusahaan tersebut tidak terindikasi melakukan perataan laba atau *income smoothing* karena hasilnya menunjukkan lebih besar daripada 1 (IS > 1).

Variabel independen *asset growth* (AG) dengan *income smoothing* (IS) sebagai variabel moderasi menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 7.450764 dengan standar deviasinya sebesar 56.70178. Nilai minimumnya sebesar -331.5702 dimiliki oleh PT Metropolitan Land Tbk pada tahun 2019, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 79.45898 dimiliki oleh PT Metropolitan Land Tbk pada tahun 2017.

Variabel independen *return on investment* (ROI) dengan *income smoothing* (IS) sebagai variabel moderasi menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.154570 dengan standar deviasinya sebesar 22.48546. Nilai minimumnya sebesar -111.3637 dimiliki oleh PT Puradelta Lestari Tbk pada tahun 2019, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 26.50428 dimiliki oleh PT Metropolitan Land Tbk pada tahun 2019.

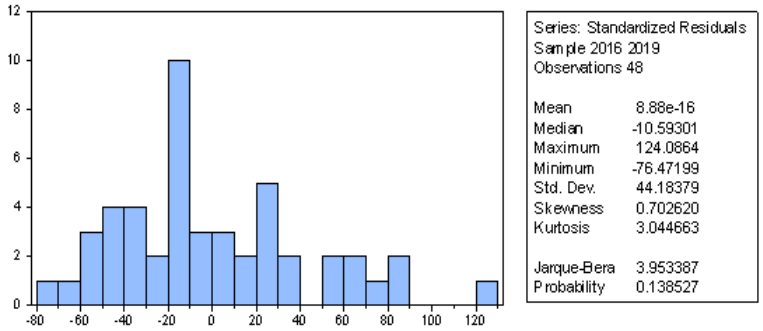
Variabel independen *dividend payout ratio* (DPR) dengan *income smoothing* (IS) sebagai variabel moderasi menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1916.687 dengan standar deviasinya sebesar 8025.575. Nilai minimumnya sebesar -982.0721 dimiliki oleh PT Puradelta Lestari Tbk pada tahun 2017, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 44087.87 dimiliki oleh PT Metropolitan Land Tbk pada tahun 2018.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui dalam sebuah model regresi apakah variabelnya berdistribusi normal. Model regresi dikatakan baik apabila berdistribusi data yang normal. Dalam uji ini menggunakan metode grafik histogram dan uji *Jarque Bera* (JB) dengan *history-normality test* sebagai berikut:

1. Apabila nilai probabilitas > 0.05, maka data terdistribusi secara normal.
2. Apabila nilai probabilitas < 0.05, maka data tidak terdistribusi secara normal.



Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10

Gambar Grafik 4.1 Uji Normalitas

Berdasarkan gambar grafik 4.1 menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya yaitu sebesar 0.138527 dimana nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05 yaitu 0.138527 > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji keberadaan korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel dalam model regresi. Model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi di antara variabel yang diidentifikasi dengan menggunakan nilai korelasi antar variabel independen. Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini yaitu sebagai berikut:

1. Apabila nilai korelasi > 0.80 maka artinya terdapat masalah multikolinearitas.
2. Apabila nilai korelasi < 0.80 maka artinya tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas

	AG	ROI	DPR	AG x IS	ROI x IS	DPR x IS
AG	1	-0.10757736	0.05790498	0.44986129	-0.06812265	0.06255969
ROI	-0.10757736	1	-0.32193829	0.00452857	-0.15649379	-0.32795705
DPR	0.05790498	-0.32193829	1	0.20595347	0.01489746	0.69890974
AG x IS	0.44986129	0.00452857	0.20595347	1	-0.11018312	0.20107681
ROI x IS	-0.06812265	-0.15649379	0.01489746	-0.11018312	1	0.04899208
DPR x IS	0.06255969	-0.32795705	0.69890974	0.20107681	0.04899208	1

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10

Berdasarkan pada tabel 4.2 dapat diketahui bahwa variabel independen yang terdiri dari AG, ROI, dan DPR serta variabel moderasi IS bebas dari uji multikolinearitas dikarenakan memiliki nilai korelasi dibawah 0.80 (nilai korelasi < 0.80) yaitu antara lain :

1. AG terhadap ROI dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar -0.10757736.
2. AG terhadap DPR dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.05790498.
3. AG terhadap AG x IS dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.44986129.
4. AG terhadap ROI x IS dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar -0.06812265.
5. AG terhadap DPR x IS dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar -0.06255969.
6. ROI terhadap DPR dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar -0.32193829.
7. ROI terhadap AG x IS dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.00452857.
8. ROI terhadap ROI x IS dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar -0.15649379.
9. ROI terhadap DPR x IS dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar -0.32795705.
10. DPR terhadap AG x IS dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.20595347.
11. DPR terhadap ROI x IS dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.01489746.

12. DPR terhadap DPR x IS dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.69890974.
13. AG X IS terhadap ROI x IS dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar -0.11018312.
14. AG X IS terhadap DPR x IS dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.20107681.
15. ROI X IS terhadap DPR x IS dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.04899208.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui terjadinya ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Persamaan regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas. Metode yang digunakan dalam uji ini adalah metode *Glejser Test.* Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini yaitu sebagai berikut :

1. Apabila nilai probabilitas dari *Obs*R-squared* < 0.05, maka artinya terdapat masalah heteroskedastisitas.
2. Apabila nilai probabilitas dari *Obs*R-squared* > 0.05, maka artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	41.37456	Prob. F(6,41)	0.1267
Obs*R-squared	41.19614	Prob. Chi-Square(6)	0.1453
Scaled explained SS	73.22366	Prob. Chi-Square(6)	0.1654

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10

Berdasarkan pada tabel 4.3. dapat dilihat bahwa dari nilai probabilitas *Chi-Square* memiliki nilai sebesar 0.1453 yaitu *p-value* lebih besar dari 0.05 (0.1453 > 0.05), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) dalam model regresi linier. Pengujian ini menggunakan uji *Breusch Godfrey* LM (*Lagrange Multiplier*) *Test.* Berikut kriteria untuk menguji keberadaan autokorelasi:

1. Jika nilai probabilitas *Chi-Square* > 0.05, maka tidak terdapat autokorelasi.
2. Jika nilai probabilitas *Chi-Square* < 0.05, maka terdapat autokorelasi.

Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.778259	Prob. F(2,39)	0.4662
Obs*R-squared	1.842191	Prob. Chi-Square(2)	0.3981

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian dalam tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Chi-Square* memiliki nilai sebesar 0.3981 yaitu *p-value* lebih besar dari 0.05 (0.3981>0.05), maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian bebas dari autokorelasi atau dalam model regresi tidak terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

4.3 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

4.3.1 Uji *Chow*

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan pilihan antara model pendekatan *common effect* dan *fixed effect* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section* F≥0,05 (nilai signifikan) maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
2. Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section* F≤0,05 (nilai signifikan) maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang akan digunakan dalam pengujian adalah:
$H_0 : \beta = 0$ {maka menggunakan *common effect model*}
$H_1 : \beta \neq 0$ {maka menggunakan *fixed effect model*}

Tabel 4.5 Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.176167	(11,30)	0.0450
Cross-section Chi-square	28.158470	11	0.0031

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.5 pada hasil uji *chow,* diperoleh nilai probabilitas *(P-value)* untuk *cross section* F sebesar 0.0450 ≤ 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa **H_0 ditolak** dan **H_1 diterima**. Sehingga model yang dapat dipilih melalui uji *chow* yaitu model *Fixed Effect Model* (FEM).

4.3.2 Uji Hausman

Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan pilihan model yang digunakan yaitu antara *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Dari hasil pengujian ini, maka dapat diketahui apakah *fixed effect model* bisa lebih baik dari *random effect model*. Pengujian ini mengikuti distribusi *chi-square* pada derajat bebas (k=4) dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section* F≥0,05 (nilai signifikan) maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).
2. Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section* F≤0,05 (nilai signifikan) maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang akan digunakan dalam pengujian adalah:

a. $H_0 : \beta = 0$ {maka menggunakan *random effect model*}
b. $H_1 : \beta \neq 0$ {maka menggunakan *fixed effect model*}

Tabel 4.6 Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	23.841276	6	0.0006

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian table 4.6. pada hasil uji *hausman*, diperoleh nilai probabilitas *(P-value)* untuk *cross section random* sebesar 0.0006 ≤ 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa **H_0 ditolak** dan **H_1 diterima**. Sehingga model yang dapat dipilih melalui uji *hausman* yaitu model *Fixed Effect Model* (FEM).

4.4 Kesimpulan Pemilihan Model

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh peneliti terdiri dari uji *chow* dan uji *hausman*, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Tabel 4.7 Tabel Kesimpulan Pengujian

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji *Chow*	CEM dan FEM	***Fixed Effect Model***
2.	Uji *Hausman*	REM dan FEM	***Fixed Effect Model***

Berdasarkan hasil pengujian model regresi data panel, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa yang digunakan dalam penelitian adalah *Fixed Effect Model* untuk menganalisis data lebih lanjut dalam penelitian ini.

4.5 Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Data Panel dan Uji t

Dependent Variable: Return Saham Syariah
Method: Panel Least Squares
Date: 05/16/20 Time: 07:33
Sample: 2016 2019
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AG	8.492851	1.251821	6.784396	0.0000
ROI	-0.913790	5.914300	-0.154505	0.8782
DPR	0.082155	0.174735	0.470169	0.6416
AG x IS	-2.614784	0.440309	-5.938516	0.0000
ROI x IS	-0.346673	1.529074	-0.226721	0.8222
DPR x IS	-0.024744	0.052650	-0.469982	0.6418
C	-67.20856	38.58859	-1.741669	0.0918

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian di atas, maka persamaan regresi data panel dapat di gambarkan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = -67.20856 + 8.492851\ AG - 0.913790\ ROI + 0.082155\ DPR - 2.614784\ AGxIS - 0.346673\ ROIxIS - 0.024744\ DPRxIS + e$$

Berdasarkan persamaan hasil pengujian regresi di atas dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -67.20856 yang artinya bahwa tidak adanya pengaruh AG, ROI, DPR, AGxIS, ROIxIS, dan DPRxIS karena bernilai negatif, maka *Return* Saham Syariah akan sebesar -67.20856 atau dengan kata lain jika variabel independen dan variabel moderasi dianggap konstan (bernilai = 0) maka nilai *Return* Saham Syariah memiliki nilai sebesar -67.20856.
2. Nilai koefisien regresi AG sebesar 8.492851 dengan koefisien positif yang mana hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan AG dengan asumsi variabel independen lain dan variabel moderasi konstan (bernilai = 0) maka akan menaikkan *Return* Saham Syariah sebesar 8.492851.
3. Nilai koefisien regresi ROI sebesar -0.913790 dengan koefisien negatif yang mana hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROI dengan asumsi variabel independen lain dan variabel moderasi konstan (bernilai = 0) maka akan menurunkan *Return* Saham Syariah sebesar -0.913790.
4. Nilai koefisien regresi DPR sebesar 0.082155 dengan koefisien positif yang mana hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan DPR dengan asumsi variabel independen lain dan variabel moderasi konstan (bernilai = 0) maka akan menaikkan *Return* Saham Syariah sebesar 0.082155.
5. Nilai koefisien regresi AG interaksi dengan IS sebesar -2.614784 dengan koefisien negatif yang mana hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan AG yang dimoderasikan IS dengan asumsi variabel independen lain konstan (bernilai = 0) maka akan menurunkan *Return* Saham Syariah sebesar -2.614784.
6. Nilai koefisien regresi ROI interaksi dengan IS sebesar -0.346673 dengan koefisien negatif yang mana hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROI yang dimoderasikan IS dengan asumsi variabel independen lain konstan (bernilai = 0) maka akan menurunkan *Return* Saham Syariah sebesar -0.346673.
7. Nilai koefisien regresi DPR interaksi dengan IS sebesar -0.024744 dengan koefisien negatif yang mana hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan DPR yang dimoderasikan IS dengan asumsi variabel independen lain konstan (bernilai = 0) maka akan menurunkan *Return* Saham Syariah sebesar -0.024744.

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 Uji Statistik (t)

Uji Statistik t pada dasarnya digunakan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel terikat. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini yaitu α = 5% = 0.05. Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian dalam pengujian ini sebagai berikut:

1. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan *p-value* > 0.05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya salah satu variabel bebas (independen) tidak mempengaruhi variabel terikat (independen) secara signifikan.
2. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan *p-value* < 0.05 maka H_1 diterima dan H_0 ditolak yang artinya salah satu variabel bebas (independen) mempengaruhi variabel terikat (independen) secara signifikan.

Jumlah pengamatan sebanyak (n = 48), jumlah variabel independen serta variabel independen yang dimoderasikan sebanyak (k = 6), maka *degree of freedom* **(df) = n-k-1**

yaitu 48-6-1= 41 dengan tingkat signifikansinya sebesar α = 0.05. Dengan demikian, t.tabel dapat ditentukan menggunakan Ms. Excel dengan rumus *Insert Function* sebagai berikut:

ttabel = TINV(*probability, degree_freedom*)
ttabel = TINV(0.05, 41)
ttabel = 2.019541

Berdasarkan tabel 4.8 diatas maka didapat hasil hipotesis sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini adalah *Asset Growth* (AG) berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah. Hasil uji statistik menunjukkan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} (6.784396 > 2.019541) dan hasil probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (0.0000 < 0.05). Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat disimpulkan **H_1 diterima**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Asset Growth* (AG) **berpengaruh** terhadap *Return* Saham Syariah.
2. Hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini adalah *Return On Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah. Hasil uji statistik menunjukkan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (-0.154505 < 2.019541) dan hasil probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi (0.8782 > 0.05). Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat disimpulkan **H_2 ditolak**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On Investment* (ROI) **tidak berpengaruh** terhadap *Return* Saham Syariah.
3. Hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah. Hasil uji statistik menunjukkan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (0.470169 < 2.019541) dan hasil probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi (0.6416 > 0.05). Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat disimpulkan **H_3 ditolak**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) **tidak berpengaruh** terhadap *Return* Saham Syariah.

4.6.2 Uji Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Uji Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*) dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah variabel *income smoothing* merupakan variabel moderasi atau bukan dan bagaimana pengaruh variabel moderasi yaitu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini yaitu α = 5% = 0.05. Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian dalam pengujian ini sebagai berikut:

1. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan *p-value* < 0.05, maka H_1 diterima dan H_0 ditolak yang artinya variabel bebas (independen) mempengaruhi variabel moderasi secara signifikan.
2. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan *p-value* > 0.05, maka H_1 diterima dan H_0 ditolak yang artinya variabel bebas (independen) mempengaruhi variabel moderasi secara signifikan.

Berdasarkan tabel 4.13 diatas maka didapat hasil hipotesis moderasi sebagai berikut:

1. Hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini adalah *Asset Growth* (AG) berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi. Hasil uji statistik menunjukkan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (-5.938516 < 2.019541) dan hasil probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (0.0000 < 0.05). Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat disimpulkan **H_4 diterima**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Income Smoothing* merupakan variabel moderasi yang mana *Income Smoothing* dapat **memperlemah pengaruh** *Asset Growth* (AG) terhadap *Return* Saham Syariah. Hal ini terlihat dari koefisien dan t_{hitung} yang bernilai negatif.
2. Hipotesis kelima (H_5) dalam penelitian ini adalah *Return On Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi. Hasil uji statistik menunjukkan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (-0.226721 < 2.019541) dan hasil probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi (0.8222 > 0.05). Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat

disimpulkan **H_5 ditolak**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Income Smoothing* **bukan** merupakan variabel moderasi yang dapat berdampak pada pengaruh *Return On Investment* (ROI) terhadap *Return* Saham Syariah.

3. Hipotesis keenam (H_6) dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi. Hasil uji statistik menunjukkan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (-0.469982 < 2.019541) dan hasil probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi (0.6418 > 0.05). Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat disimpulkan **H_6 ditolak**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Income Smoothing* **bukan** merupakan variabel moderasi yang dapat berdampak pada pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Return* Saham Syariah.

4.6.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R-square.* Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.9.

Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dependent Variable: Return Saham Syariah			
Method: Panel Least Squares			
R-squared	0.699781	Mean dependent var	10.15021
Adjusted R-squared	**0.529656**	S.D. dependent var	100.9314
S.E. of regression	69.22034	Akaike info criterion	11.59246
Sum squared resid	143743.6	Schwarz criterion	12.29416
Log likelihood	-260.2191	Hannan-Quinn criter.	11.85764
F-statistic	**4.113350**	Durbin-Watson stat	2.717458
Prob(F-statistic)	**0.000361**		

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.9, menunjukkan nilai *Adjusted R-square* sebesar 0.529656 atau 52.9656%. Hal ini berarti bahwa seluruh variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 52.9656%. Sedangkan sisanya 47.0344% (100% - 52.9656%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar atau tidak diikutsertakan dalam model penelitian ini.

4.7 Interpretasi Hasil Pengujian

4.7.1 Pengaruh *Asset Growth* Terhadap *Return* Saham Syariah

Hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa *Asset Growth* (AG) berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah adalah **diterima** dengan tingkat signifikansi sebesar 0.0000. *Asset growth* suatu perusahaan mampu mengindikasikan bahwa perusahaan dinilai cukup baik dan potensional karena mampu meningkatkan pendapatan (Ross et. al., 2015). Investor menilai bahwa perusahaan mampu menjamin utang-utang dengan aset yang dimilikinya. Menurut Prasetyo (2011), perusahaan yang dinilai mampu memberikan keuntungan lebih besar dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan akan lebih menarik bagi investor. Semakin tinggi *asset growth* akan mencerminkan tingkat risiko yang tinggi pula, yang berarti hal tersebut akan memberikan tanggungan terhadap *return* investasi yang tinggi. Hasil penelitian sesuai dengan teori sinyal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Manul, Halim, & Sulistyo (2017), Machado & Faff (2018), dan Eskilani, Kisman, & Sawitri (2019) yang membuktikan bahwa *asset growth* berpengaruh terhadap *return* saham. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulius & Tan (2017) dan Utami, Azieb, & Senjiati (2018).

4.7.2 Pengaruh *Return On Investment* (ROI) Terhadap *Return* Saham Syariah

Hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *Return On Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah, **ditolak** dengan tingkat signifikansi sebesar 0.8782. Investor tidak menganggap implementasi kebijakan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba sebagai sinyal. Kebijakan tersebut merupakan kebijakan jangka panjang yang membutuhkan perhitungan yang tepat, modal besar, dan memiliki risiko yang tinggi. Aset-aset perusahaan dianggap sulit untuk diperkirakan oleh investor terutama aset berwujud dikarenakan sangat dipengaruhi oleh peluang investasi di masa depan. Semakin tinggi peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan, semakin tinggi eksternal dana terutama utang jika laba ditahan tidak memadai.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermi & Kurniawan (2019) dan Juniarta & Purbawangsa (2020) yang membuktikan bahwa *return on ivestment* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryanti & Septiatin (2018) dan Rachdian & Achadiyah (2019).

4.7.3 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) Terhadap *Return* Saham Syariah

Hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah, **ditolak**. Hal tersebut dapat terlihat dari nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi (0.6416 > 0.05), sehingga menunjukkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) **tidak berpengaruh** terhadap *Return* Saham Syariah. Hal tersebut dikarenakan investor menganggap bahwa semakin tingginya DPR yang ditetapkan oleh perusahaan artinya semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan. Investor menganggap bahwa DPR bisa diambil dari hasil utang perusahaan. Semakin utang yang ditanggung maka semakin besar pula risiko yang mesti ditanggung.. Perusahaan lebih mengutamakan dana yang tersedia untuk membayar utang dan mengembangkan perusahaan. Sehingga return yang akan dibagikan probabilitasnya kecil.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori "dividen tidak relevan" dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) dalam buku Sumiati & Indrawati (2019:194) dimana kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham maupun nilai perusahaan. Akan tetapi, tidak sesuai dengan teori *the bird in the hand* karena investor tidak menganggap bahwa kenaikan dividen dapat mengindikasi perusahaan memiliki masa depan yang baik.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami, Azieb, & Senjiati (2018), Fidrian, Djaelani, & Slamet (2019), dan Purba, Isnurhadi, Widiyanti, & Adam (2019) yang membuktikan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Li Gang (2016), Astarina, Dimyati, & Sari (2019) dan Ningrum (2019).

4.7.4 Pengaruh *Asset Growth* Terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi

Hipotesis keempat (H_4) menyatakan bahwa *Asset Growth* (AG) berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi, **diterima** dengan tingkat signifikansi sebesar 0.0000. Sehingga menunjukkan bahwa variabel *Income Smoothing* merupakan variabel moderasi yang mana *Income Smoothing* dapat **melemahkan pengaruh** *Asset Growth* (AG) terhadap *Return* Saham Syariah. Adanya *income smoothing* memberikan pengaruh terhadap hubungan pertumbuhan aset dengan *return* saham. Perusahaan besar atau perusahaan berkembang cenderung melakukan perataan laba, sehingga membuat aset perusahaan menjadi tinggi pula. Semakin tinggi jumlah aset suatu perusahaan, semakin besar pula laba yang

dihasilkan perusahaan. Apabila laba perusahaan tinggi, maka investor akan lebih tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Sehingga *return* saham yang akan diberikan juga semakin tinggi.

Akan tetapi pengaruh yang ditimbulkan karena adanya praktik *income smoothing* melemahkan pengaruh *asset growth* (AS) terhadap *return* saham syariah dikarenakan koefisiennya bernilai minus. Artinya saat ini investor tidak banyak yang memperdulikan hal tersebut. Banyak faktor-faktor lain diluar dari yang diteliti yang lebih diperhatikan oleh para investor dalam membuat keputusan investasi.

4.7.5 Pengaruh *Return On Investment* (ROI) Terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi

Hipotesis kelima (H_5) menyatakan bahwa *Return On Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi, **ditolak** dengan tingkat signifikansi sebesar 0.8222. Sehingga menunjukkan bahwa variabel *Income Smoothing* **bukan** merupakan variabel moderasi yang dapat memberikan pengaruh antara *Return On investment* (ROI) terhadap *Return* Saham Syariah. *Income Smoothing* dinyatakan bukan sebagai variabel moderasi dikarenakan variabel independennya sendiri atau *Return On Investment* (ROI) tidak berpengaruh terhadap variabel dependennya yaitu *Return* Saham Syariah. Sehingga menyebabkan variabel moderasinya tidak berdampak apapun terhadap *return* saham syariah.

4.7.6 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) Terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi

Hipotesis keenam (H_6) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi, **ditolak** dengan tingkat signifikansi sebesar 0.6418. Sehingga menunjukkan bahwa variabel *Income Smoothing* **bukan** merupakan variabel moderasi yang dapat memberikan pengaruh antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Return* Saham Syariah. *Income Smoothing* dinyatakan bukan sebagai variabel moderasi dikarenakan variabel independennya sendiri atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap variabel dependennya yaitu *Return* Saham Syariah. Sehingga menyebabkan variabel moderasinya tidak berdampak apapun terhadap *return* saham syariah.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. *Asset Growth* **berpengaruh** terhadap *Return* Saham Syariah.
2. *Return On Investment* (ROI) **tidak berpengaruh** terhadap *Return* Saham Syariah.
3. *Dividend Payout Ratio* (DPR) **tidak berpengaruh** terhadap *Return* Saham Syariah.
4. *Asset Growth* **berpengaruh** terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi.
5. *Return On Investment* (ROI) **tidak berpengaruh** terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi.
6. *Dividend Payout Ratio* (DPR) **tidak berpengaruh** terhadap *Return* Saham Syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan diatas, maka penulis memberikan saran, sebagai berikut:

1. Perusahaan yang bergerak pada bidang *property* dan *real estate* disarankan agar tetap mempertahankan aset dan terus berusaha memperbaiki manajemen operasional agar lebih mampu meningkatkan jumlah aset atas keuntungan yang diperoleh untuk meyakinkan investor dan pemegang saham dalam berinvestasi.
2. Perusahaan hendaknya meminimalkan tingkat utang yang tinggi terhadap bank konvensional serta beralih kepada bank syariah untuk mengurangi risiko kerugian perusahaan, meminimalkan bunga, serta menghapuskan keraguan para investor.
3. Perusahaan hendaknya menstabilkan pembayaran dividen pada setiap periodenya sebagai salah satu jaminan untuk membangun kepercayaan investor.
4. Perusahaan diharapkan melakukan *stock opname* secara rutin terhadap aset perusahaan guna meminimalkan adanya informasi nilai aset yang tidak sesuai dengan fisiknya.
5. Perusahaan diharapkan menghindari praktik *disfunctional behavior* dalam memanipulasi laba, sehingga mampu menunjukkan gambaran kondisi perusahaan yang sebenarnya kepada investor.
6. Perusahaan diharapkan untuk berhati-hati agar tidak terpengaruh untuk melakukan *income smoothing,* sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor.

5.3 Keterbatasan Penelitian dan Pengembangan Penelitian Selanjutnya

5.3.1 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang telah di teliti, maka penulis memiliki beberapa keterbatasan diantaranya, sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai objek penelitian.
2. Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 4 tahun yaitu 2016, 2017, 2018 dan 2019.
3. Penelitian ini hanya memilih perusahaan yang sesuai kriteria penelitian dengan *purposive sampling*, sehingga total sampel yang diperoleh lebih sedikit.
4. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya menjelaskan tiga variabel dependen dan satu variabel moderasi saja.

5.3.2 Pengembangan Penelitian

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dipaparkan, maka diharapkan adanya pengembangan peneliti selanjutnya, sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan menggunakan sektor lain sebagai pembanding.
2. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan menggunakan variabel yang belum ada dalam penelitian ini.
3. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperbaharui periode dan data pengamatan.

DAFTAR REFERENSI

Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* (Edisi 1). Jakarta: Mediasoft.

Aryanti, & Septiatin, A. (2018). Pengaruh Return on Investment Dan Debt To Equity Ratioterhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Di Jakarta Islamix Index. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, *4*(2), 121–130. https://doi.org/10.19109/ifinance.v4i2.2641

Astarina, Y., Dimyati, L., & Sari, W. N. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 72–83. https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004

Basuki, T. A., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi SPSS & Eviews*. Depok: PT Raja Grafindo Persada.

Boby. (2019). Investasi - Dijamin Tanpa Riba, Ini Keunggulan Saham Syariah Dibanding Saham Konvensional. Retrieved from Money Smart website: https://www3.moneysmart.id/saham-syariah-cara-investasi/

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Fundamentals of Financial Management*. USA: Cengage Learning.

Cooper, M. J., Gulen, H., & Schill, M. J. (2008). Asset Growth and The Cross-Section of Stock Return. *The Journal of Finance*, *63*, 1609–1650.

Dewi, K., & Catherine, D. (2017). Analisa Ratio Keuangan dan Perataan Laba Terhadap Return Saham Pada Industri Manufaktur Tahun 2012-2016. *Emerging Markets: Business and Management Studies Journal*, *4*(2).

Eckel, N. (1981). The Income Smoothing Hypothesis Revisited. *Abacus*.

Eskilani, E. C., Kisman, Z., & Sawitri, N. N. (2019). Effect of Liquidity Ratio , Solvability , Asset Growth and Inflation on Stock Return with Profitability as Intervening Variable at Building Construction Sector in Indonesian Stock Exchange : A Review of Theories and Evidence. *Archieved of Business Research*, *7*(8), 226–236.

Fakhruddin, H. M. (2008). *GO PUBLIC: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan - Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda: RV Pustaka Horizon.Ferdiansyah, & Purnamasari, D. (2012). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham dengan Kecerdasan Investor sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Sains najemen & Akuntansi*, *IV*(2).

Fidrian, R. C., Djaelani, A. K., & Slamet, A. R. (2019). Pengaruh Price Earning Ratio, Deviden Payout Ratio, dan Return On Equity Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen*, 166–180.

Fool, S. M. (2016). What Does “Bullish” Mean in Stock Trading? Retrieved from The Motley Fool website: www.fool.com

Gang, L. (2016). Growth Options , Dividend Payout Ratios and Momentum in Stock Returns. *Studies in Economics and Finance*, *33*(4).

Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gitosudarmo, I., & Basri. (2012). *Manajemen Keuangan* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.

Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Hermi, & Kurniawan, A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, Vol. 6, pp. 83–95. https://doi.org/10.25105/jipak.v6i2.4484

Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 1). Yogyakarta: Center For Academic Publishing Services.

Indonesia, I. A. (2016). *Standar Akuntansi Keuangan revisi 2016*. Jakarta: Salemba Empat.

Islam, A. M. S. (2017). Kinerja dan Performa Saham-saham Syariah Sektor Properti. https://doi.org/10.13140/RG.2.2.36391.44961

Istiqomah, A., & Adhariani, D. (2017). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Stock Return dengan Kualitas Audit dan Efektivitas Komite Audit sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *19*(1), 1–12. https://doi.org/10.9744/jak.19.1.1-12

Jogiyanto, H. (2013). *Teori Potofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Juniarta, I. W., & Purbawangsa, I. B. A. (2020). the Effect of Financial Performance on Stock Return At Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, *97*(1), 11–19. https://doi.org/10.18551/rjoas.2020-01.02

Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Kieso, D. E., Weygandth, J. J., & Warfield, T. D. (2008). *Akuntansi Intermediate Jilid 1* (Edisi 12; S. Saat, A. Maulana, & H. W. Hardani, Eds.). Jakarta: Erlangga.

Larasati, R. A. (2019). Investor Saham Syariah Naik 2.323 Persen dalam 5 Tahun Terakhir. *Kompas.com*. Retrieved from https://money.kompas.com/ read/2019 /11/21/210000026/ investor-saham-syariah-naik-2.323-persen-dalam-5-tahun-terakhir

Machado, M. A. V., & Faff, R. W. (2018). Asset growth and stock return: evidence in the Brazilian market. *Revista Contabilidade E Financas*, *29*(78), 418–434. https://doi.org/10.1590/1808-057x201805080

Manul, Y. A., Halim, A., & Sulistyo. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Aset Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Return Saham Dengan Return On Assets (ROA) Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2016. *JURNAL RISET MAHASISWA AKUNTANSI*, *5*(April), 1–14.

Munawir, H. S. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.

Ningrum, N. R. (2019). *Pengaruh Asset Growth, Dividend Payout Ratio (DPR) Dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham Pada LQ 45 Di BEI*. *2*(2).

Perkembangan Pasar Modal Syariah 2016. (2016). Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Praditya, I. I. (2019, February 9). KISEI Ungkap Keunggulan Investasi Saham Syariah yang Makin Digemari Investor. *Merdeka.com*. Retrieved from https://www.merdeka.com/uang/ksei-ungkap-keunggulan-investasi-saham-syariah-yang-makin-digemari-investor.html

Prasetyo, A. H. (2011). *Manajemen Keuangan Bagi Manajer Non Keuangan* (Cetakan 1). Jakarta: PPM.

Prihadi, T. (2019). *ANALISIS LAPORAN KEUANGAN*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Purba, A. R., Isnurhadi, Widiyanti, M., & Adam, M. (2019). Pengaruh Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Berstrategi Prospector Dan Defender Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, *17*(1), 41–60. https://doi.org/10.29259/jmbs.v17i1.9029

Putriadita, D. (2019). Kinerja reksadana saham syariah anjlok, Analis: Masih bisa tumbuh hingga akhir tahun. *Kontan.co.id*. Retrieved from https://investasi.kontan.co.id/news/kinerja-reksadana-saham-syariah-anjlok-analis-masih-bisa-tumbuh-hingga-akhir-tahun

Rachdian, R., & Achadiyah, B. N. (2019). Pengaruh Basic Earnings Power (BEP), Market Value Added (MVA), Dan Return On Investment (ROI) Terhadap Return Saham. *JURNAL NOMINAL*, *VIII*(2), 239–254.

Rechtschaffen, A. N. (2019). *Capital Markets, Derivatives and The Law: Positivity And Preparation* (Third Edit). New York: Oxford University Press Inc.

Ross, S. ., Westerfield, R. W., Bradford, D. J., Lim, J., & Ruth, T. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.

Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.

Scott, W. R. (2014). *Financial Accounting Theory* (6 edition). United States: Pearson.

Sholihin, A. I. (2010). *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Subramanyam, K. R. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 11). Jakarta: Salemba Empat.

Sugiono, A. (2008). *Panduan praktis dasar analisa laporan keuangan*. Jakarta: Grasindo.

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis: Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.

Sumiati, & Indrawati, N. K. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: UB Press.

Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Ed. Keenam). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Supriyono, R. A. (2017). *Akuntansi Perilaku*. Jakarta: Grasindo.

Utami, D. R. P., Azieb, & Senjiati, I. H. (2018). Analisis Pengaruh DER , DPR dan Assets Growth Terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan Sub-Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah (ISSI) Periode 2013-2017 Analysis of the Effect of DER , DPR , and Growth of Assets on. *Prosiding Hukum Ekonomi Islam*, *4*(2), 965–970.

Warren, C. S., Reeve, J. M., Duchac, J. E., Suhardianto, N., Kalanjati, D. S., Jusuf, A. A., & Djakman, C. D. (2015). *Accounting-Indonesia Adaptation* (25th Editi). Jakarta: Salemba Empat.

Yulius, & Tan, Y. (2017). Pengaruh Earnings, Operating Cash Flow Dan Asset Growth Terhadap Stock Return Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq 45 Untuk Periode 2009-2011. *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, *16*(2), 181. https://doi.org/10.25105/mraai.v16i2.1644

Zamzam, F. F. (2018). *Aplikasi Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: CV. BUDI UTAMA.

https://www.idnfinancials.com/id/apln/pt-agung-podomoro-land-tbk diakses pada 15 April 2020

https://www.idnfinancials.com/id/best/pt-bekasi-fajar-industrial-estate-tbk diakses pada 20 April 2020

https://www.idnfinancials.com/id/ctra/pt-ciputra-development-tbk diakses pada 20 April 2020

https://www.idnfinancials.com/id/dmas/pt-puradelta-lestari-tbk diakses pada 20 April 2020

https://www.idnfinancials.com/id/gpra/pt-perdana-gapuraprima-tbk diakses pada 20 April 2020

https://www.idnfinancials.com/id/gwsa/pt-greenwood-sejahtera-tbk diakses pada 20 April 2020

https://www.idnfinancials.com/id/jrpt/pt-jaya-real-property-tbk diakses pada 20 April 2020

https://www.idnfinancials.com/id/mkpi/pt-metropolitan-kentjana-tbk diakses pada 20 April 2020

https://www.idnfinancials.com/id/mtla/pt-metropolitan-land-tbk diakses pada 20 April 2020

https://www.idnfinancials.com/id/ppro/pt-pp-properti-tbk diakses pada 21 April 2020

https://www.idnfinancials.com/id/pwon/pt-pakuwon-jati-tbk diakses pada 21 April 2020

https://www.idnfinancials.com/id/smra/pt-summarecon-agung-tbk diakses pada 21 April 2020

https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan diakses pada 4 Mei 2020

https://www.seputarforex.com/saham/data_historis/ diakses pada 15 April 2020