

PENGARUH RETURN ON ASSET, RISIKO SISTEMATIK, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, BID-ASK SPREAD, DAN VOLATILITAS SAHAM TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Kasus Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index Tahun 2015-2020)

Cindy Oginia Bertischa Putri, Muhamad Syaichu¹

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

One of the instruments in the capital market that until now is most in demand by investors is the stock instrument. Stocks provide attractive benefits for investors in the form of capital gains. One of the motivating factors for an investor to make an investment is the stock return value obtained. This study aims to determine the effect of return on assets (ROA), systematic risk, stock trading volume, bid-ask spread, and stock volatility on stock returns. In this study, a purposive sampling technique was used to take samples of companies with criteria including companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) in the 2015-2020 period, there were data from financial reports from the variables in this study, namely return data. on assets (ROA), systematic risk, stock trading volume, bid-ask spread, stock volatility, and stock returns during the research observation period. Based on the results of the analysis that has been done, it can be concluded that partially systematic risk variables, stock trading volume, bid-ask spread have a positive and significant effect on stock returns. While the research results are different from the variable return on assets (ROA) which has a positive and insignificant effect on stock returns, while the results of stock volatility have a negative and insignificant effect on stock returns. Simultaneously return on assets (ROA), systematic risk, stock trading volume, bid-ask spread, and stock volatility have a significant influence on stock returns with a significance value of 0.000. The magnitude of the ability to explain the dependent variable given by the five independent variables is 44.8%.

Keywords: Return On Assets, Systematic Risk, Stock Trading Volume, Bid-Ask Spread, Stock Volatility, Stock Return

PENDAHULUAN

Suatu perekonomian negara yang dapat menjadi tolak ukur kemajuan keuangan suatu negara adalah tingkat kemajuan pasar modalnya. Pasar modal mempunyai peran sebagai sarana untuk menggalang dana yang berasal dari pihak yang mempunyai kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Salah satu instrumen di pasar modal yang sampai sekarang ini paling banyak diminati oleh investor yaitu instrumen saham. Keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yaitu berupa return yang merupakan hal yang penting bagi perusahaan dan juga investor karena

¹ Corresponding author

digunakan sebagai salah satu alat untuk mengukur kinerja dari perusahaan (Anugrah, A., & Syaichu, M., 2017). Para investor mengharapkan nilai *return* yang tinggi, maka risiko yang akan dihadapi oleh investor tersebut akan semakin tinggi. Salah satu yang menjadi perhatian investor dalam menilai suatu kinerja perusahaan adalah hasil yang akan diperoleh ketika investor tersebut melakukan investasi, sehingga ketika investor tersebut berinvestasi harapannya tentu akan mendapatkan nilai *return* yang besar dengan tingkat risiko yang paling kecil yang dimana dapat dilihat melalui penilaian kinerja didalam perusahaan. Meningkatnya harga saham pada perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan maupun prestasi manajemen di dalam perusahaan tersebut sangat baik sehingga akan meningkatkan *return* saham yang diperoleh (Firdausia, 2021).

Variabel-variabel penelitian yang digunakan untuk mempengaruhi *return* saham adalah *return on asset* (ROA), risiko sistematis, volume perdagangan saham, *bid-ask spread*, dan volatilitas saham. Pengertian *return on asset* (ROA) adalah alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan berupa aset untuk mendapatkan laba bersih. Pengertian risiko sistematis yang diukur dengan koefisien beta, dimana beta saham mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Menurut Niwaradila et al., (2021) volume perdagangan saham adalah jumlah lembaran saham dalam pasar modal yang telah dijual atau dibeli, sehingga dapat menunjukkan adanya respon atau reaksi para investor kepada data yang ada dalam bursa saham tersebut. Pengertian *bid-ask spread* untuk dapat mengetahui pengukuran besar dan kecilnya *bid-ask spread* dapat ditentukan oleh *return* saham. Selanjutnya, volatilitas saham atau sering dikatakan kecepatan naik dan turunnya suatu *return* harga saham menjadi salah satu faktor penentu para investor untuk menentukan strategi-strategi yang tepat dalam melakukan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *return on asset* (ROA), risiko sistematis, volume perdagangan saham, *bid-ask spread*, dan volatilitas saham terhadap *return* saham.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal (*signaling theory*) dan teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Menurut (Putra, 2016) teori sinyal (*signaling theory*) ini menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen-manajemen perusahaan dengan pihak-pihak mempunyai kepentingan dengan informasi tersebut, selain itu bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal yang dimaksud yaitu berupa informasi-informasi mengenai aktivitas dilakukan oleh manajemen diperuntukkan untuk mengurangi ketidakpastian prospek dimasa mendatang dan informasi- informasi lainnya yang menjelaskan bahwa kondisi perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) disusun dengan berdasar pada model portofolio yang dikembangkan oleh Markowitz pada tahun 1959. Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dikembangkan oleh Sharpe pada tahun 1964 dan Lintner pada tahun 1965, telah menjadi pola pikir dari para akademisi dan praktisi mengenai adanya pengaruh tingkat *return* dan risiko. Dalam teori *Capital*

Asset Pricing Model (CAPM), nilai *return* dari aset hanya ditentukan oleh risiko sistematisnya. Secara teoritis, teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) berfungsi untuk menjelaskan dan memprediksi pengaruh risiko dan tingkat *return* yang diharapkan.

Pengaruh *Return On Asset* Terhadap *Return Saham*

Return on asset (ROA) merupakan bagian dari analisis rasio profitabilitas, pengertian dari *return on asset* (ROA) ini adalah rasio antara laba bersih yang dibagi dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Dalam suatu kinerja perusahaan yang semakin baik dan nilai perusahaan yang terus meningkat, maka tentunya akan memberikan harapan naiknya harga saham yang ada di perusahaan, sehingga akan mempunyai dampak pada *return* saham perusahaan tersebut. Menurut (Simorangkir, 2019) *return on asset* (ROA) menjadi suatu indikator pertimbangan oleh para investor dalam melakukan investasi saham, karena *return on asset* (ROA) ini berperan sebagai indikator efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh labanya. Berdasarkan pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra et al., (2016), Goh et al., (2021), dan Handayani et al., (2018) menunjukkan hasil penelitian bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap *Return Saham*

Risiko sistematis diukur dengan koefisien beta saham yang mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Semakin besar nilai dari beta sahamnya, maka investor akan memperoleh nilai *return* saham yang semakin besar juga. Koefisien regresi risiko sistematis yang bertanda positif dapat memperlihatkan adanya pengaruh hubungan positif dari beta saham terhadap *return* saham dari suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan beta saham berbanding lurus dengan *return* saham, sehingga apabila nilai dari beta saham yang menjadi alat pengukuran risiko sistematis naik maka nilai dari *return* saham perusahaan juga akan naik. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Payamta et al., (2018), Nurfadillah (2018), Nofitasari et al., (2021), dan Erin et al., (2020) menunjukkan hasil penelitian bahwa dimana risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap *Return Saham*

Volume perdagangan saham adalah suatu parameter dalam pergerakan aktivitas perdagangan saham dalam pasar modal melalui informasi laporan keuangan perusahaan yang terpublikasi terhadap reaksi pasar modal itu sendiri. Para investor merupakan bagian dari kekuatan antara *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) yang menggambarkan tentang volume perdagangan saham. Ketika keadaan pada suatu pasar membaik maka akan memperoleh nilai *return* saham yang maksimal, oleh sebab itu, dapat menjelaskan bahwa volume perdagangan saham mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai volume perdagangan saham yang

semakin tinggi maka akan menarik minat investor dalam berinvestasi, sehingga akan meningkatkan *return* saham yang akan diterima. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Erdianza et al., (2017), Niawaradila et al., (2021), dan Jefri et al., (2020) menunjukkan hasil penelitian bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Bid-Ask Spread Terhadap Return Saham

Bid-ask spread adalah salah satu faktor yang menjadi pertimbangan oleh para investor untuk dapat memperoleh keputusan untuk membeli dan menjual pada harga tertentu, dengan mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran menjual (*ask*). Dalam melakukan usaha untuk dapat memperoleh tingkat nilai *return* saham yang optimal, tentunya para investor diharapkan untuk lebih memperhatikan pada tingkat perdagangan likuiditas sahamnya, terdapat salah satu cara untuk mengukur likuiditas saham yaitu dengan melihat pada perhitungan atau nilai dari *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* ini termasuk salah satu komponen biaya dalam melakukan bertransaksi saham, dimana semakin besar nilai dari *bid-ask spread* maka mempunyai makna bahwa tingkat *return* saham semakin besar nilainya dan akan memudahkan investor untuk memperoleh tingkat *return* saham yang bernilai tinggi atas harga menjual saham yang telah ditransaksikan. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nisa et al., (2018), Murhadi, W. R (2022), Mahendra et al., (2017), dan Setiyanti (2016) menunjukkan hasil penelitian bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Volatilitas Saham Terhadap Return Saham

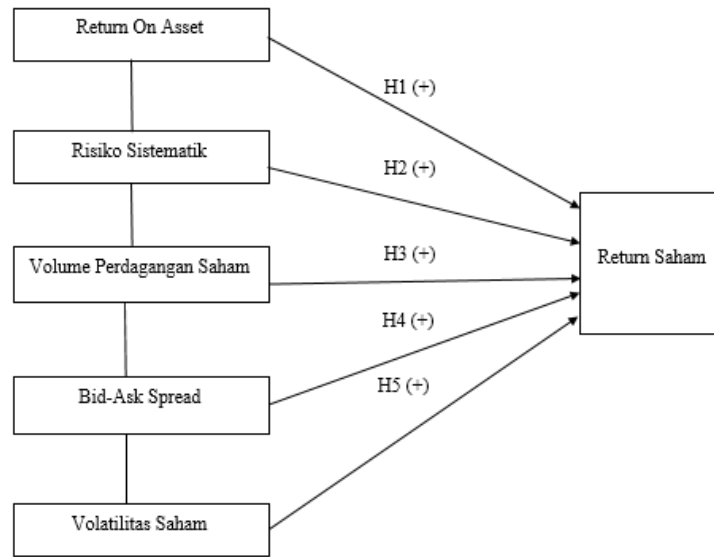
Volatilitas saham adalah alat pengukuran yang dapat menyatakan seberapa besar dari fluktuasi harga suatu aset dalam jangka waktu tertentu, dimana semakin besar volatilitas harga dari suatu aset maka nilainya akan semakin berfluktuatif harga dari aset tersebut. modal. Menurut Situmeang et al., (2015), volatilitas saham adalah naik turunnya harga saham yang dipengaruhi oleh informasi yang terdapat pada pasar modal. Volatilitas saham merupakan risiko yang harus diterima oleh investor dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Semakin tinggi nilai dari volatilitas sahamnya, maka nilai dari *return* sahamnya juga akan semakin tinggi, sedangkan jika volatilitas sahamnya rendah maka umumnya nilai *return* sahamnya tidak terlalu tinggi. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Situmeang et al., (2015), Nasution et al., (2016), Ibawi (2019), dan Baker et al., (2011) menunjukkan hasil penelitian bahwa volatilitas saham berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H5: Volatilitas saham berpengaruh positif terhadap *return* saham.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu mengenai pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap *return* saham, pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham, pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham, pengaruh *bid-ask spread* terhadap *return* saham, dan pengaruh volatilitas saham terhadap *return* saham, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu *return* saham. *Return* saham adalah suatu tingkat keuntungan yang digunakan oleh pemodal atas suatu investasi saham yang telah dilakukannya. *Return* saham dalam penelitian ini menggunakan *capital gain* yang dimana bisa didapatkan jika menjual saham yang dipegang dengan harga jual lebih tinggi dari harga beli. Selisih dari harga beli dan harga jual saham merupakan keuntungan yang didapatkan investor yang disebut *capital gain*. Rumus perhitungan *return* saham menurut Setiyanti (2016), Dasuki (2020), dan Nofitasari (2021) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Capital Gain} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1} \times 100\%$$

Variabel Independen

ROA (*return on asset*) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak (*net income after tax*) terhadap total aset. Rumus perhitungan *return on asset* (ROA) menurut Utaminisa (2020), Firdausia (2021), dan Nurazizah (2022) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Risiko sistematis diukur dengan koefisien beta saham yang mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Beta merupakan sebagai pengukuran risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar atau risiko sistematis. Beta menjadi alat pengukuran dalam risiko sistematis yang berpengaruh terhadap tingkat *return* saham karena yang diharapkan atas setiap investasi tergantung atas besarnya beta yang mengukur varians *return* dalam

pengaruh dengan *return* pasar. Rumus perhitungan risiko sistematis menurut Nurfadillah (2018) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Risiko Sistematis} = \beta_i = \frac{\text{Cov}(r_i, r_m)}{\text{Var}(r_m)}$$

Volume perdagangan saham diukur dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham perusahaan yang beredar pada kurun waktu yang sama, biasa disebut juga dengan *Trading Volume Activity* (Mirza & Nasir, 2011). Rumus perhitungan volume perdagangan saham menurut Haryanto (2013) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Volume Perdagangan Saham} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{Saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

Bid-ask spread merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan oleh para investor untuk dapat memperoleh keputusan untuk membeli dan menjual pada harga tertentu, dengan mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran menjual (*ask*). Rumus perhitungan *bid-ask spread* menurut (Mahendra, 2017) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Bid-Ask Spread} = \frac{\text{ask}_t - \text{bid}_t}{\frac{1}{2} (\text{ask}_t + \text{bid}_t)}$$

Volatilitas saham adalah alat pengukuran yang dapat menyatakan seberapa besar dari fluktuasi harga suatu aset dalam jangka waktu tertentu. Menurut Situmeang et al., (2015), volatilitas saham adalah naik turunnya harga saham yang dipengaruhi oleh informasi yang terdapat pada pasar modal. Volatilitas saham yang diukur dengan mengacu pada penelitian (Shamsir, 1993), (Fajrihan, 2010), dan penelitian yang dilakukan oleh (Nasution, 2016) yaitu dimana volatilitas saham dapat diukur dengan harga pasar tertinggi dan harga pasar terendah. Rumus perhitungan volatilitas saham menurut (Nasution, 2016) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Volatilitas Saham} = \frac{HPT_t - HPT_r}{0.5 (HPT_t + HPT_r)}$$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) dan memiliki kelengkapan data yang diperlukan untuk pengujian penelitian ini. Sampel dalam penelitian ini berdasarkan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah suatu teknik penentuan sampel dengan memperhatikan suatu pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2010). Kriteria yang digunakan untuk sampel dalam penelitian ini yaitu diantaranya perusahaan yang tergabung dalam perusahaan-perusahaan di Jakarta *Islamic Index* (JII) sebanyak 30

perusahaan, perusahaan di JII yang tetap terdaftar dan tidak keluar dari periode tahun 2014-2020 yang mempunyai kelengkapan data laporan keuangan tahun 2014-2020 adalah 8 perusahaan di Jakarta *Islamic Index* (JII).

Teknik Analisis Data

Model analisis yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah model analisis uji regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini :

$$Y = a - b_1X_1 + b_2X_2 - b_3X_3 - b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan, Y : *Return Saham*, α : Konstanta, β : Koefisien regresi, X1 : *Return On Asset* (ROA), X2 : Risiko Sistematis, X3 : Volume Perdagangan Saham, X4 : *Bid-Ask Spread*, X5 : Volatilitas Saham dan e : *error term*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 1

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.712 ^a	.506	.448	.88258

a. Predictors: (Constant), VOLATILITAS SAHAM, RISIKO SISTEMATIK, RETURN ON ASSET, BID ASK SPREAD, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Sumber : Output SPSS 26, diolah penulis

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan bahwa hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* (R^2) adalah sebesar 0.448 atau 44.8% maka dapat diartikan bahwa pengaruh dari *return on asset* (ROA), risiko sistematis, volume perdagangan saham, *bid-ask spread*, dan volatilitas saham mempengaruhi *return saham* sebesar 44.8% sedangkan sisanya 55,2% lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar dari variabel penelitian.

Uji Signifikansi Anova (Uji F)

Tabel 2

Uji Signifikansi Anova (Uji F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33.561	5	6.712	8.617	.000 ^b
	Residual	32.716	42	.779		
	Total	66.277	47			

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

b. Predictors: (Constant), VOLATILITAS SAHAM, RISIKO SISTEMATIK, RETURN ON ASSET, BID ASK SPREAD, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Sumber : Output SPSS 26, diolah penulis

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan bahwa hasil uji signifikansi anova (Uji F) diketahui bahwa nilai F adalah sebesar 8.617 dan nilai signifikansi sebesar 0.000. Diketahui bahwa nilai F hitung $8.617 > F$ tabel 2.45 maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ maka hipotesis diterima yang artinya variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen. Maka terdapat pengaruh yang simultan dan signifikan antara variabel *return on asset* (ROA), risiko sistematis, volume perdagangan saham, *bid-ask spread*, dan volatilitas saham secara bersama-sama terhadap variabel *return* saham, sehingga dapat model yang digunakan adalah layak (*goodness of fit*).

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Tabel 3

Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.800	.466		-1.717	.093
	RETURN ON ASSET	.019	.029	.073	.661	.512
	RISIKO SISTEMATIK	.074	.024	.365	3.090	.004
	VOLUME PERDAGANGAN SAHAM	9.947	2.495	.517	3.987	.000
	BID ASK SPREAD	1.477	.438	.399	3.377	.002
	VOLATILITAS SAHAM	-5.070	13.749	-.041	-.369	.714

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Output SPSS 26, diolah penulis

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan bahwa hasil uji signifikansi parameter individual (Uji T) menunjukkan bahwa dari 5 variabel independen yaitu variabel *return on asset* (ROA), risiko sistematis, volume perdagangan saham, *bid-ask spread*, dan volatilitas saham yang

dimasukan dalam model regresi, terdapat tiga variabel yang signifikan yaitu variabel risiko sistematis, volume perdagangan saham, dan *bid-ask spread*. Selain itu, terdapat dua variabel yang tidak signifikan yaitu variabel *return on asset* (ROA) dan volatilitas saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa return saham yang dipengaruhi oleh *return on asset* (ROA), risiko sistematis, volume perdagangan saham, *bid-ask spread*, dan volatilitas saham dengan persamaan simetris sebagai berikut:

$$Y = -0,800 + 0.019 X1 + 0.074 X2 + 9.947 X3 + 1.477 X4 - 5.070 X5 + e$$

Keterangan, Y = *Return Saham*, X1 = *Return On Asset*, X2 = Risiko Sistematis, X3 = Volume Perdagangan Saham, X4 = *Bid-Ask Spread*, X5 = Volatilitas Saham, dan e = *error*.

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian dari pengaruh variabel *return on asset* (ROA) terhadap *return* saham yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini belum dapat menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) menjadi alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut, setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aktiva yang ada pada perusahaan. Jika semakin tinggi nilai dari *return on asset* (ROA) tidak berarti bahwa suatu perusahaan akan semakin efektif dalam memanfaatkan aset-aset atau aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Cara meningkatkan nilai dari *return on asset* (ROA) sendiri yaitu dengan memaksimalkan aktiva atau aset yang dimiliki dengan berbagai cara seperti menyewakan aset atau aktiva yang dimiliki perusahaan. Hasil dalam penelitian ini mendukung penelitian-penelitian yang dilakukan oleh Febrioni (2016), Mende (2017), Mangantar (2020), Utaminisa (2020), Antula (2021), Nurazizah (2022) dengan hasil penelitian bahwa *return on asset* (ROA) positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

4.3.2 Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian dari pengaruh variabel risiko sistematis terhadap *return saham* yang telah dilakukan menunjukkan bahwa risiko sistematis memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Bukti ini ternyata mempunyai hasil yang searah dengan pernyataan hipotesis dalam penelitian ini, dimana dihipotesiskan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai risiko sistematis dalam perusahaan maka semakin meningkat juga nilai *return* saham yang dimiliki perusahaan tersebut yang mempunyai arti bahwa besar atau kecilnya nilai dari risiko sistematis tersebut dapat menjadikan penilaian utama dalam *return* saham. Teori sinyal juga menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Pengetahuan tentang risiko merupakan hal

yang penting dimiliki oleh setiap investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan di pasar modal. Pengaruh dari variabel risiko sistematis terhadap variabel *return* saham dapat digambarkan sebagai pengaruh linier positif yang dimaknai dengan arti semakin tinggi tingkat nilai risiko yang akan ditanggung oleh investor, maka semakin tinggi pula tingkat nilai *return* saham yang diharapkan oleh investor.

Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), secara teoritis berfungsi untuk menjelaskan dan memprediksi pengaruh risiko dan tingkat *return* yang diharapkan. Pengukuran risiko dalam teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan menggunakan beta sebagai pengukuran risiko. Investor yang efisien adalah dengan cara melakukan penanaman modal pada investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan sama, tetapi mempunyai risiko yang berbeda. Hasil dalam penelitian ini mendukung penelitian-penelitian yang telah ada sebelumnya yang dilakukan oleh Absari (2012), Nurfadillah (2018), Payamta (2018), Nofitasari (2021), Jabar (2020) dengan hasil penelitian bahwa risiko sistematis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

4.3.3 Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian dari pengaruh variabel volume perdagangan saham terhadap *return* saham yang telah dilakukan menunjukkan bahwa volume perdagangan saham memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai dari volume perdagangan saham yang tinggi tentu akan menghasilkan nilai *return* saham yang tinggi juga. Saham pada suatu perusahaan yang mempunyai nilai volume perdagangan saham yang tinggi menunjukkan bahwa saham-saham tersebut dapat menjadi pengambilan keputusan bagi investor saat akan berinvestasi, sehingga keinginan untuk memiliki saham tersebut akan semakin besar. Hal ini akan memicu meningkatnya permintaan saham yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham. Hasil dalam penelitian ini mendukung penelitian-penelitian yang telah ada sebelumnya yang dilakukan oleh Erdianza (2017), Niawaradila (2021), dan Jefri (2020) dengan hasil penelitian bahwa volume perdagangan saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

4.3.4 Pengaruh *Bid-Ask Spread* Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian dari pengaruh variabel *bid-ask spread* terhadap *return* saham yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *bid-ask spread* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Variabel *bid-ask spread* ini menjadi faktor yang digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran jual (*ask*). *Bid-ask spread* ini termasuk salah satu komponen biaya dalam melakukan bertransaksi saham, dimana semakin besar nilai dari *bid-ask spread* maka mempunyai makna bahwa tingkat *return* saham semakin besar

nilainya dan akan memudahkan investor untuk memperoleh tingkat *return* saham yang bernilai tinggi atas harga menjual saham yang telah ditransaksikan. Hasil dalam penelitian ini mendukung penelitian-penelitian yang telah ada sebelumnya yang dilakukan oleh Setiyanti (2016), Atika Khairun (2018), Murhadi (2022), dan Mahendra (2017) juga mempunyai hasil penelitian yang sama bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

4.3.5 Pengaruh Volatilitas Saham Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian dari pengaruh variabel volatilitas saham terhadap *return* saham yang telah dilakukan menunjukkan bahwa volatilitas saham memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan volatilitas saham terhadap *return* saham. Ketidakpastian dari nilai *return* saham yang tinggi dipengaruhi oleh nilai volatilitas yang tinggi, artinya jika volatilitas tinggi setiap hari maka perusahaan akan mengalami kenaikan dan penurunan yang tinggi, dengan kata lain perusahaan dapat menghasilkan keuntungan atau kerugian yang besar. Menurut Situmeang et al., (2015), volatilitas saham adalah naik turunnya harga saham yang dipengaruhi oleh informasi yang terdapat pada pasar modal. Semakin tinggi nilai dari volatilitas sahamnya, maka nilai dari *return* sahamnya juga akan semakin tinggi, sedangkan jika volatilitas sahamnya rendah maka umumnya nilai *return* sahamnya tidak terlalu tinggi. Hasil dalam penelitian ini mendukung penelitian-penelitian yang telah ada sebelumnya yang dilakukan oleh Dimitrious (2011) dan Nurleli (2021) dengan hasil penelitian bahwa volatilitas saham negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

KESIMPULAN

Kesimpulan dalam penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dan menunjukkan bahwa terdapat gambaran atau hasil baru mengenai penelitian terkait pengaruh dari *return on asset* (ROA), risiko sistematis, volume perdagangan saham, *bid-ask spread*, dan volatilitas saham terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
3. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
4. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel *bid-ask spread* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

5. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel volatilitas saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam melakukan penelitian ini adalah adanya jangka waktu dalam penelitian yang berkisar hanya 6 tahun dengan 8 perusahaan yang terdaftar pada Jakarta *Islamic Index* (JII). Selain itu, didalam penelitian ini juga menggunakan variabel-variabel independen yang terbatas hanya 5 variabel diantaranya yaitu *return on asset* (ROA), risiko sistematis, volume perdagangan saham, *bid-ask spread*, dan volatilitas saham yang dimana mempunyai nilai keterbatasan pada hasil uji perolehan nilai *adjusted R square* dengan nilai sebesar 44.8%. Maka berdasarkan hal tersebut masih terdapat nilai sebesar 55.2% diluar dari variabel yang telah diteliti dalam penelitian ini yang dapat digunakan atau ditambahkan dalam variabel independen, sehingga dapat memperjelas faktor lainnya yang berkaitan dengan *return* saham. Selain itu, adanya pemilihan sampel dalam penggunaan perusahaan hanya dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) dengan teknik *purposive sampling*, sehingga penemuan dalam penelitian ini tidak dapat untuk digeneralisasikan.

Saran

Saran bagi pihak investor, berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan bahwa investor perlu memperhatikan berbagai faktor yang mempengaruhi investasi dengan *return* saham dan faktor keuangan perusahaan lainnya. Bagi pihak manajerial perusahaan, berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti dapat memberikan saran kepada pihak manajerial perusahaan untuk meningkatkan kualitas kinerja perusahaan dengan terus memperhatikan aspek-aspek terlebih khususnya pada kondisi keuangan perusahaan dengan memaksimalkan keuntungan yang baik. Bagi peneliti selanjutnya, berdasarkan dari hasil penelitian diatas, diharapkan peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan topik yang sama dapat mengembangkan penelitian dengan menggunakan variabel-variabel lainnya yang berpengaruh terhadap *return* saham.

REFERENSI

- Absari, D. U. A., Sudarma, M., & Chandrarin, G. (2012). Analisis pengaruh faktor fundamental perusahaan dan risiko sistematis terhadap return saham. *EL MUHASABA: Jurnal Akuntansi (e-Journal)*, 3(2).
- Anugrah, A., & Syaichu, M. (2017). *Analisis pengaruh return on equity, debt to equity ratio, current ratio, dan price to book value terhadap return saham syariah (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index periode 2011-2015)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Antula, O. V., Maramis, J. B., & Untu, V. N. (2021). Pengaruh rasio profitabilitas, pasar, dan

- leverage berbasis time lag terhadap return saham (studi empiris pada perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2014-2019). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(4), 486-500.
- Baker, M., Bradley, B., & Wurgler, J. (2011). Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low-Volatility Anomaly. *Financial Analyst Journal*, 67(1).
- Dasuki, T. M. S. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Firm Size, Dan Momentum Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq 45 Periode 2014–2018 Di Bursa Efek Indonesia. *J-AKSI: Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi*, 1(1), 81-100.
- Dimitriou dan Simos. 2011. The Relationship between stock return and volatility the seventeen Largest International stock market: A semi Parametric approach. *Modern Economy*.
- Effendi, E. S., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh rasio keuangan dan volume perdagangan terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(11).
- Fajrihan, J. (2010). *Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan lq 45 di BEI*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Febriani, R., Isyuardhana, D., & Nazar, M. R. (2016). Pengaruh Return On Assets, Return On Equity, Earning Per Share, Dan Current Ratio Terhadap Return Saham (pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *eProceedings of Management*, 3(3).
- Firdausia, S. (2021). Pengaruh Return On Asset, Market Value Added dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Syariah. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 2(4), 653–665.
- Goh, T. S., Henry, H., Syawaluddin, S., Erika, E., & Albert, A. (2022). Faktor yang Mempengaruhi Return Saham dengan Harga Saham sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI). *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 593-599.
- Handayani, R., & Zulyanti, N. R. (2018). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Debt To Equity Ratio, (Der), Dan Return On Assets (Roa) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Penelitian Ilmu Manajemen JPIM*, 3(1).
- Ibawi, M. (2019). Pengaruh volume perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham, volatilitas harga saham, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017 (Doctoral dissertation, Universitas Pancasakti Tegal).
- Jabar, A. K. A., & Cahyadi, I. F. (2020). Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(1), 12-39.

- Jefri, J., Siregar, E. S., & Kurnianti, D. (2020). Pengaruh ROE, BVPS, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal PROFIT Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 7(2), 101-112.
- Mahendra, O. A., Yunita, I., & Trikartika, T. (2017). Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015. *E-Proceeding of Management*, 4(2), 1171.
- Mangantar, A. A., Mangantar, M., & Baramuli, D. N. (2020). Pengaruh Return On Asset, Return On Equity dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham pada Subsektor Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 8(1).
- Mende, S., Van Rate, P., & Tulung, J. (2017). Pengaruh likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas terhadap return saham perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di bursa efek indonesia periode 2012-2015. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2).
- Mirza, A., & Nasir, A. (2011). Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 19(4).
- Murhadi, W. R. (2013). Pengaruh idiosyncratic risk dan likuiditas saham terhadap return saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 15(1), 33-40.
- Nasution, L. Z., & Sulistyono, S. (2016). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, Volatilitas Harga Saham, dan Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4(2).
- Niawaradila, B., Wiyono, G., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2019. *ECOBISMA (Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Manajemen)*, 8(1), 122-138.
- Nisa, A. K., & Rikumahu, B. (2018). Pengaruh Bid-Ask Spread Terhadap Return Saham Pada Indeks Saham Lq 45 Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2012-2016. *eProceedings of Management*, 5(1).
- Nofitasari, F. K., & Adi, S. W. (2021, December). Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Return Saham. In *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS* (pp. 369-379).

- Nurazizah, D. R., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *KINERJA*, *19*(2), 327-337.
- Nurfadilah, M. (2018). Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Return Saham pada PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, *12*(1).
- Nurleli, D., & Wibisono, M. (2021). The Effect of IFRS Application, Stock Price Volatility, and Fundamental Variables on Jakarta Islamic Index. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, *10*(1), 1-14.
- Payamta, P., & Astuti, I. (2018). Pengaruh Indikator Kinerja Keuangan Bank dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, *3*(2), 118-142.
- Putra, F. E. & Kindangen, P. (2016). Pengaruh Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM) dan Earning Per Share Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal EMBA*, *4*(4), 235–245.
- Setiyanti, S. W. (2016). Pengaruh likuiditas saham dan harga saham terhadap return saham perusahaan investasi komoditi emas yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Mimbar Bumi Bengawan*, *8*(17).
- Simorangkir, R. T. M. C. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, *21*(2), 155-164.
- Situmeang, S., & Muharam, H. (2015). *Analisis Pengaruh Volatilitas Harga, Likuiditas Saham, EPS, Size Firm, Momentum Overnight Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Periode 2009-2013)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Shamser, M. & Annuar, N. (1993). Factors Associated with Stock Price Volatility and Evaluation of Gordon's Share Valuation Model on the Kuala Lumpur Stock Exchange. Faculty of Economics and Management, University Pertanian Malaysia.
- Utaminisa, S. R. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Lq-45 Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, *4*(2), 120-131.