

Pengaruh Volume Perdagangan, Laba Akuntansi dan Profitabilitas Terhadap *Return Saham Syariah* Dimoderasi Pengungkapan ISR

Ani Murtaza

Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Pekalongan
Email: animurtaza7@mail.com

Alvita Tyas Dwi Aryani

Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Pekalongan
Email: alvitatyasdwiaryani@iainpekalongan.ac.id

ABSTRACT

The level of profit obtained by investors on a stock investment that they do is known through stock returns. A stock return can be influenced by several factors, one of which is the trading volume of its shares, the level of profit that can be known through the company's performance by analyzing accounting profits and the level of Return on Equity (ROE). In addition to this, the disclosure of Islamic Social Reporting (ISR) activities can have an impact on the company in the future. The populations in this research are companies listed in Jakarta Islamic Index (JII) in period of 2016-2019. The sampling technique was carried out using purposive sampling method and based on the criteria that had been carried out, the number of samples obtained was 12 samples of companies. Testing the research hypothesis used multiple linear regression analysis techniques and Moderating Regression Analysis (MRA) with the help of SPSS 21 software. The results of this study indicate that the variables (1) trading volume has an effect and significant on sharia stock returns (2) accounting profit has no and no significant effect on sharia stock returns (3) Profitability proxied by Return on Equity (ROE) has no and no significant effect on sharia stock returns (4) ISR disclosure is not able to moderate the effect of trading volume, accounting profit and profitability on sharia stock returns.

Keywords: Stock Return, Trading Volume, Accounting Profit, Return on Equity, Islamic Social Reporting.

Diterima Redaksi: Agustus 2021, Selesai Revisi Oktober 2021,
diterbitkan: Desember 2021

PENDAHULUAN

Perkembangan investasi di Indonesia cukup signifikan, salah satunya pada dunia pasar modal, banyak investor yang sadar bahwa berinvestasi dapat memberikan suatu keuntungan dan memberikan sumbangan kontribusi bagi perkembangan ekonomi Indonesia. Investasi memiliki arti sebagai sebuah pertanggungjawaban yang diperbuat saat ini terhadap sumber dana dan ataupun sumber daya

lainnya, yang tujuan agar mendapatkan untung pada waktu yang akan datang (Tandelin, 2010).

Selain itu, dalam dunia pasar modal juga turut berperan dalam pencapaian pertumbuhan ekonomi syariah di Indonesia, sehingga timbul sebuah respon yang berhubungan dengan investasi syariah. Saat ini masih banyak investor yang belum tertarik dengan investasi dalam pasar modal, sebab karena faktor syariah, maka itulah perlunya berinvestasi sesuai syariah menjadi sebuah sarana berinvestasi untuk masyarakat agar dapat mencoba berinvestasi dalam pasar modal (Rizal, 2016). Maka dari itu pada 3 Juli 2000, *Indonesia Stock Exchange* (IDX) membentuk *Jakarta Islamic Indeks* (IDX, 2021). Sehingga perusahaan-perusahaan (*emiten*) yang kegiatan usahanya belum berprinsip syariah, maka secara otomatis dikeluarkan dari *Jakarta Islamic Indeks*. Perlunya filter dan kriteria syariah pada perusahaan yaitu ditandai dengan usaha yang dikerjakan perusahaan tersebut tidak mengandung *riba*, *gharar*, *maisir*, *qimar*, bukan usaha perjudian, dan tidak memproduksi ataupun mendistribusikan produk-produk yang dapat merusak moral (Manan, 2009). Pasar modal syariah Indonesia juga merupakan bagian dari industri keuangan syariah yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) khususnya direktorat pasar modal syariah (IDX, 2021). Sebab dari perkembangan jumlah saham syariah pada tahun 2015-2019 yang terus mengalami kenaikan tiap tahunnya sehingga diharapkan saham syariah dapat memberikan *return* yang baik bagi para investor. serta tingkat aktifitas saham yang dapat diketahui melalui adanya volume perdagangan tiap harinya, apakah perusahaan tersebut banyak diminati dan mengalami perdagangan besar terhadap sahamnya (Almas, 2017). Oleh sebab itu perlunya sebuah wadah lembaga keuangan seperti pasar modal syariah untuk emiten-emiten agar bisa bergerak aktif, guna meningkatkan pasar efek syariah (Harahap, dkk, 2017). Keuntungan investor yang diperoleh dengan berinvestasi di pasar modal yaitu mendapatkan *return*, yaitu *capital gain* dan *capital loss*.

Return menjadi sebuah dorongan bagi seseorang untuk mulai melakukan investasi, serta sebagai wujud dari imbal hasil atas keberaniannya dalam menerima resiko atas investasi yang telah dilakukan (Firmansyah, dkk, 2016). Suatu *return* saham terdapat faktor yang mempengaruhinya yaitu faktor eksternal perusahaan, seperti tingkat inflasi, suku bunga deposit dan nilai tukar rupiah, sedangkan dalam faktor internal perusahaan dapat berupa laba bersih, nilai buku dan rasio keuangan lainnya (Ang, 1997).

Selain itu, dipengaruhi oleh faktor lainnya yaitu faktor keuangan dan non keuangan yang menunjukkan sebuah hasil dari kinerja perusahaan. Faktor keuangan perusahaan bisa dilihat dari laba akuntansi. Sebab itu investor perlu mempertimbangkan secara matang dalam membuat keputusan dalam berinvestasi (Mayasari, 2019). Setiap tahunnya kinerja perusahaan bisa diukur dengan laba yang diperoleh, dikatakan baik jika setiap tahun keuntungan (laba) tersebut mengalami kenaikan (Fitri, dkk, 2016). Karena keuntungan yang tinggi akan berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan oleh emiten (Amalia,

dkk, 2014). Menurut PSAK nomor 1 (revisi 2013) laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja suatu entitas. Pengukuran kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio, dalam penelitian ini menggunakan analisis profitabilitas. Analisis profitabilitas (*profitability analysis*) yaitu suatu bentuk evaluasi atas tingkat pengambilan sebuah investasi perusahaan. Pada penelitian ini berfokus pada rasio ROE perusahaan, digunakannya ROE bertujuan untuk melihat perbandingan suatu laba bersih dengan modal itu sendiri. Selain melihat dari faktor keuangan, kinerja keuangan perusahaan bisa dilihat melalui faktor non keuangan, yaitu dengan bentuk kepedulian terhadap lingkungan dan masyarakat sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan yang mana disebut *Islamic Social Reporting (ISR)* yang berlandaskan azas Islam (Agtriyanti, 2018). Pengungkapan ISR mampu menaikkan keuntungan (*return*) suatu saham perusahaan dan meningkatkan keinginan investor untuk berinvestasi terhadap modalnya pada emiten atau perusahaan, dengan harapan akan menjadi nilai *plus* tingkat kepercayaan para investor bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan berkelanjutan.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai analisis hal-hal yang mempengaruhi suatu *return* saham. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aryani Indiatuti dan Zumrotun Nafisah (2017) menjelaskan bahwasannya volume perdagangan berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Ernanto (2016) dengan penelitiannya menjelaskan bahwasannya volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Menurut Elsaputri Dyahayu Fatmawati, dkk (2020) dalam penelitiannya dihasilkan bahwa profitabilitas yang diprosikan oleh ROE tidak berpengaruh kepada *return* saham. Namun sebaliknya, dalam menurut penelitian Happy Sista Devy (2018) diperoleh hasil bahwa ROE berpengaruh terhadap *return* saham, meskipun tidak signifikan. Selain itu dalam penelitian oleh Dewi Rahmawati (2018) menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Haris Kristanto dan Sumani (2015) mengungkapkan bahwasannya variabel tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Menurut penelitian Elsaputri, dkk (2020) mengatakan hasil penelitiannya dihasilkan bahwa ISR berpengaruh positif terhadap *return* saham secara signifikan. Sedangkan menurut Desy Mayasari (2019) menyatakan secara parsial pengungkapan ISR berpengaruh positif serta tidak signifikan terhadap *return* saham syariah. Di dalam penelitian lain oleh Handiyan Nurbaina Tania (2016) menunjukkan hasil variabel laba akuntansi berpengaruh positif serta signifikan terhadap *return* saham, sementara variabel CSR tidak berpengaruh serta tidak signifikan terhadap *return* saham.

Hasil dari beberapa penelitian di atas diperoleh adanya ketidak konsistennya dalam penelitian terdahulu. Oleh karena itu memerlukan pengujian kembali hal-hal apa saja yang bisa mempengaruhi *return* saham syariah serta menguji kaitannya dengan pengungkapan ISR.

Dengan demikian, tujuan penelitian ini adalah membantu para investor muslim maupun pihak lain yang terkait untuk mengetahui perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) yang diharapkan dapat menyajikan suatu dimensi religi, termasuk dalam memengaruhi investor dalam pengambilan sebuah keputusan untuk investasi. Sehingga pada penelitian ini penulis menggunakan data-data laporan keuangan yang sudah dipublikasikan perusahaan yang terdapat di JII pada periode 2016-2019.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Sinyal atau isyarat yaitu sebuah tindakan yang diambil perusahaan guna memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Brigman (2011) memberikan pendapat bahwa sinyal dapat berupa informasi tentang apa saja yang sudah dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan berupa memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal (Brigman, 2001). Dalam kerangka teori sinyal disebutkan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetris informasi antara manajer perusahaan dan pihak luar, hal ini disebabkan karena manajer perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satunya dengan memberikan sinyal informasi keuangan kepada pihak luar (Wolk, 2001).

Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Stakeholder theory diartikan bahwa suatu perusahaan akan tetap bertahan dengan memperhatikan pihak *stakeholder* yang dapat mempengaruhi keberlangsungan perusahaan (Nor, 2011). Teori *stakeholder* perusahaan harus memberikan manfaat kepada *stakeholder* dan keberadaan perusahaan dipengaruhi oleh *stakeholder*. Sebab *stakeholder* mempunyai hak untuk mendapatkan informasi mengenai aktivitas perusahaan yang mempengaruhi perusahaan tersebut. Teori *stakeholder* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, melainkan harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder* seperti pemegang saham, konsumen, kreditor, *supplier*, masyarakat, pemerintah, analis dan pihak lainnya. Sehingga hal ini menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam pengungkapan laporan keuangan tersebut, guna menciptakan dampak dari aktivitas yang dilakukan perusahaan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder*. Namun teori *stakeholder* memiliki suatu kelemahan yaitu terletak pada fokus teori tersebut yang hanya tertuju pada cara-cara yang digunakan

perusahaan dalam mengatur stakeholder-nya. Perusahaan hanya mengidentifikasi stakeholder yang dianggap penting dan berpengaruh yang dianggap bermanfaat bagi perusahaan. Mereka yakin bahwa *stakeholder theory* mengabaikan pengaruh masyarakat luas terhadap penyediaan informasi dalam pelaporan keuangan.

Teori Legimitasi

Legimitasi merupakan sebuah persepsi atau asumsi atau pendapat bahwa tindakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan atau entitas adalah sebuah tindakan yang diinginkan, pantas ataupun sesuai dengan sistem norma, nilai, kepercayaan dan definisi yang dikembangkan secara sosial (Suchman, 1995). Legimitas dianggap penting bagi perusahaan dikarenakan legimitasi masyarakat kepada perusahaan menjadi faktor yang strategis bagi perkembangan perusahaan ke depan. Teori legimitasi dilandaskan pada pengertian kontrak sosial yang diimplikasikan antara institusi sosial dan masyarakat. Teori tersebut dibutuhkan oleh institusi-institusi untuk mencapai tujuan agar sesuai dengan masyarakat luas.

Menurut Gray (1996) menyatakan bahwa legimitasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat, pemerintah individu dan kelompok masyarakat, pemerintah individu dan kelompok masyarakat. Teori ini menganjurkan entitas untuk menggambarkan kesan tanggung jawab lingkungan, sehingga mereka diterima oleh masyarakat (Ang S, dkk., 2015).

Teori Pasar Modal Efisien

Teori pasar modal efisien merupakan kelengkapan informasi (termasuk kebijakan manajemen diterapkan) yang melekat pada harga suatu saham emiten (Fama, 1970). Definisi tersebut menjelaskan bahwa pasar dapat dikatakan efisien apabila perubahan harga terjadi karena informasi yang tersedia tanpa menunjukkan seberapa cepat dan tepat perubahan harga terjadi akibat informasi yang muncul (Beaver, 1989). Informasi tersebut direspon oleh investor sehingga mempengaruhi harga saham dimana investor mengenalnya dengan istilah *return* saham. Pasar modal efisien digolongkan kedalam tiga jenis informasi diantaranya informasi terdahulu (harga saham dan volume perdagangan sekuritas), informasi yang akan atau telah dipublikasikan (berupa pengumuman laba, dividen, penerbitan saham baru, laporan keuangan, laporan tambahan lain sesuai kewajiban akuntansi dan kebijakan perusahaan serta kebijakan pemerintah) serta informasi privat (informasi dari dalam perusahaan dan tidak terpublikasikan).

Return Saham

Return saham adalah laba atau keuntungan yang didapatkan individu, perusahaan dan instansi atas hasil strategi investasinya (Fahmi dan Yovi, 2009, h. 151). Return saham didapatkan investor dari investasi saham dari hasil pengurangan antara harga penjualan dengan harga pembelian baik itu keuntungan (*capital gain*) atau kerugian (*capital loss*) dan dividen.

Sedangkan return saham syariah merupakan keuntungan yang didapatkan investor atas investasi saham yang sudah sesuai dengan kriteria atau prinsip-prinsip syariah.

Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan sejumlah lembaran saham yang diperdagangkan di waktu tertentu. Aktifitas volume perdagangan saham diukur melalui pembagian jumlah nilai saham yang dijual dengan jumlah nilai saham yang beredar. (Sinurat dan Rico, 2021, h. 2) Perdagangan yang besar terhadap saham aktif melalui volume perdagangan, mengartikan bahwa saham tersebut banyak diminati investor, artinya saham tersebut sangat cepat dalam perdagangannya.

Volume perdagangan adalah instrumen yang dipakai untuk menafsirkan bahwa pasar dalam keadaan membaik (*bullish*), menjadi sebuah indikator yang dipakai dalam menganalisis teknikal, serta instrument yang bisa dipakai guna menentukan keadaan reaksi pasar modal melalui informasi dengan parameter pergerakan aktifitas volume perdagangan dengan dibarengi peningkatan harga yang merupakan gejala yang semakin kuat.

Laba Akuntansi

Laba akuntansi digunakan untuk menilai kinerja suatu emiten dan untuk memprediksi besarnya arus kas dimasa mendatang. Untuk menghitung laba akuntansi yaitu pendapatan operasi dikurangi dengan harga pokok penjualan, beban-beban dll. Laba akuntansi merupakan proksi dari laporan keuangan karena menurut PSAK No. 46 (paragraf 7) laba akuntansi adalah laba atau rugi bersih selama satu periode sebelum dikurangi beban pajak. Beberapa komponen penting dalam laba akuntansi antara lain laba kotor, laba usaha, laba sebelum pajak, dan laba setelah pajak, hingga para investor lebih mudah dalam melihat besarnya nominal laba akuntansi melalui penghitungan laba setelah pajak. Selain itu, pada PSAK 46 juga mengatur perlakuan akuntansi untuk pajak penghasilan tentang bagaimana konsekuensi pajak kini dan masa depan. Dengan kata lain, prinsip dasar akuntansi ini, mengharuskan suatu entitas mengakui pajak penghasilan yang kurang bayar dan pajak penghasilan yang lebih bayar dalam tahun berjalan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu kapabilitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan yang terkait dengan total aktiva, penjualan serta modal sendiri. Dalam penghitungan analisis profitabilitas, salah satunya dengan menggunakan rasio *return on equity* (ROE).

Return on equity (ROE) yaitu rasio yang membandingkan antara *net profit* atau laba bersih dibagi dengan ekuitas atau aset bersihnya. Dalam syariah, imbalan dari modal tidak boleh berbentuk *interest* karena bunga dianggap riba yang hukumnya haram menurut syariah, imbalan modal harus dalam bentuk keuntungan (*profit*). Oleh karena itu, modal tidak boleh dipinjamkan kepada pihak lain kecuali

dipinjamkan tanpa bunga. Modal dapat menghasilkan bunga dalam bentuk bunga tetapi dalam bentuk keuntungan dengan cara menggunakan modal tersebut untuk bertransaksi jual beli (*bai'* atau *sale*) antara pemilik modal dengan pembeli (Sjahdeini 2014, 158).

Islamic Social Reporting (ISR)

Islamic Social Reporting pada awalnya diprakasai oleh pemikiran Rossa Haniffa yaitu tahun 2002, pada sebuah penelitian dengan judul "*Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspective*". Kemudian ISR dikembangkan lebih mendalam di Malaysia pada tahun 2009 oleh Rohana Othmanm Azln dkk, dijelaskan dalam ISR berisikan kompilasi dari item-item yang terdapat pada Corporate Social and Responcibility (CSR) yang sudah ditetapkan AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization For Islamic Financial Institutional*) hingga akhirnya menjadi tolak ukur dalam pelaksanaan kinerja sosial perusahaan syariah(Othman, dkk, 2009). Saat ini ISR sudah menjadi cara untuk mengungkapkan tanggung jawab sosial dalam konteks Islam, dengan menekankan dalam dua hal yaitu *full discluouse* atau pengungkapan penuh dan *social accountability* atau akuntansi sosial. Menurut Sayyid Qutd, Islam mempunyai prinsip tanggung jawab dalam segala hal, baik jiwa, raga, individu, keluarga, sosial ataupun masyarakat. Sehingga perusahaan dalam menjalankan usahanya yang terindikasi ada eksploitasi lingkungan maka harus mampu bertanggungjawab baik memelihara, memperbaiki, dan menjaga keseimbangan di lingkungan serta terwujud konsep aktualisasi dalam ekonomi Islam.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Return Saham Syariah

Volume perdagangan saham yaitu sejumlah lembaran saham yang diperdagangkan diwaktu tertentu, dapat diartikan juga sebagai jumlah lembaran saham yang diperjualbelikan secara harian. (Hartono, 2010) Aktifitas volume perdagangan saham digunakan apakah investor individual menilai laporan informative dalam artian apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan pada kondisi normal. Sejalan dengan teori sinyal, yang mana memberikan sinyal kepada para investor ditandai naiknya volume perdagangan saham yang merupakan kenaikan aktivitas jual-beli oleh para investor di pasar modal. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Aryani dan Zumrotun dengan memakai teknik analisa regresi linear berganda dalam penelitiannya dijelaskan bahwa variabel volume perdagangan saham berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham (Indriastuti, dkk., 2017). Hal ini inilah bahwa volume perdagangan dapat dijadikan indikator penting bagi para investor karena memberikan pengaruh yang diikuti dengan naiknya return saham. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu :

H₁ : Volume Perdagangan berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham Syariah

Labanya akuntansi diperoleh dari pendapatan operasi dikurangi dengan beban-beban. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka deviden yang dibagikan juga akan besar, hal ini pastinya akan mempengaruhi kepada return saham syariah secara positif. Peningkatan suatu laba akuntansi menjadi daya tarik untuk investor untuk membeli saham perusahaan. Daya tarik investorlah yang nantinya bisa meningkatkan harga saham perusahaan serta mampu menaikkan return saham perusahaan.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya suatu perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Tingkat laba akuntansi dapat memberikan sinyal kepada investor, hal ini disebabkan bahwasannya investor beramsumsi laba akuntansi yang tinggi merupakan refleksi dari kinerja perusahaan yang baik dan memiliki pertumbuhan yang baik. Sejalan dengan penelitian oleh Dewi Rahmawati menerangkan bahwasannya laba akuntansi dan arus kas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. (Rahmawati, 2018) Selain itu, penelitian oleh Edisah Putra Nainggolan dan Winda Lastari menjelaskan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi laba akuntansi yang dihasilkan pada suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula return saham yang diterima. Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu:

H₂ : Laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham Syariah

Rasio keuangan yang sering dipakai sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan yaitu menggunakan rasio profitabilitas. Sedangkan rasio yang digunakan sebagai alat ukur tingkat efisiensi modal dan kinerja dari perusahaan yang digunakan perusahaan yaitu melalui ROE, yang mampu menggambarkan hasil dari pengembalian modal sendiri, nilai perusahaan, kekayaan pemegang saham, sekaligus sebagai alat ukur kesuksesan perusahaan untuk memperoleh keuntungan bagi pemegang saham.

Hubungan ROE terhadap return saham syariah dengan teori sinyal yaitu jika dalam suatu perusahaan atau entitas memiliki nilai ROE yang tinggi, maka akan berdampak terhadap penghasilan keuntungan atas modal perusahaan dan mampu mendorong nilai jual perusahaan serta peningkatan *return* saham. Daya minat investor untuk membeli saham tentunya akan meningkat karena dengan melihat kinerja perusahaan, dan hal ini berpengaruh pada kenaikan harga saham dan return saham. (Adisaputro, 2007, h. 45)

Dalam penelitian Elsaputri Dyahayu, dkk menjelaskan bahwasanya ROE dan CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun variabel *Islamic Social Reporting* (ISR) menunjukkan bahwa

berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Dari uraian tersebut di atas hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu :

H₃ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah

Pengaruh Pengungkapan ISR Memoderasi Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Return Saham Syariah

Perusahaan dapat meningkatkan suatu *return* saham syariahnya melalui meningkatnya volume perdagangan saham perusahaan tersebut, sebab investor melihat tingkat volume perdagangan saham dan *return* saham yang diperoleh.

Selain itu, perusahaan dalam menjalankan kegiatannya, guna mendapatkan kepercayaan dari masyarakat tidak terfokus hanya pada keuntungan saja, namun perusahaan memperhatikan dampak-dampak pada lingkungan sekitar. Untuk mengirimkan sinyal positif tersebut kepada pasar dan *stakeholder*, yaitu melalui pengungkapan aktivitas perusahaan yang kaitannya dengan sosial/ lingkungan, sebagai wujud bentuk perhatian perusahaan atas kelangsungan perusahaan untuk masa mendatang.

Menurut Penelitian Diona Prameswari Vijaya menunjukkan bahwasannya pengungkapan tanggung jawab sosial memberi pengaruh terhadap aktifitas volume perdagangan walaupun pengaruhnya relative kecil, namun sebaliknya tidak berpengaruh terhadap harga saham (Vijaya, 2012). Sejalan dengan perspektif teori *stakeholder* dimana perusahaan wajib memberikan transparansi informasi terkait segala kegiatan yang telah dilakukan perusahaan kepada *stakeholder*, salah satunya pengungkapan kegiatan ISR. Dalam penelitian lain oleh Erdianza Septian Effendi (2017) menjelaskan bahwa volume perdagangan berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu:

H₄ : Pengaruh pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) dapat memoderasi hubungan volume perdagangan terhadap return saham syariah

Pengaruh Pengungkapan ISR Memoderasi Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham Syariah

Revenue yang direalisasikan atas transaksi dengan biaya yang sudah dikeluarkan pada waktu tertentu merupakan arti dari laba akuntansi. Sama halnya profitabilitas, laba akuntansi juga menjadi bahan pertimbangan investor saat mengambil keputusan investasi, selain itu untuk melihat adanya informasi tanggung jawab sosial perusahaan dengan diikuti adanya peningkatan harga saham yang melebihi *return* ekspektasinya, hal ini merupakan informasi yang menjadi nilai tambah untuk investor.

Dengan adanya indeks dalam pengungkapan sosial melalui informasi yang terdapat pada unsur indeks ISR, akan membantu menaikkan akuntabilitas dan apresiasi positif dari investor, sehingga

lebih tertarik membeli saham perusahaan tersebut, disebabkan adanya kenaikan atas keuntungan yang ditawarkan untuk jangka panjang, karena dari segi penjualan juga mengalami dampak positif sehingga akan meningkatkan laba atau *return* perusahaan. Informasi laba bersih setelah pajak memberikan peranan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.

Dalam penelitian Desi Mayasari dijelaskan bahwa variabel laba akuntansi dan pengungkapan ISR berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham syariah (Mayasari, 2019). Menurut penelitian Hadiyan Nurbaina (2017), menunjukkan hasil bahwa variabel laba akuntansi berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham, pada variabel CSR tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, CSR dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu:

H₅ : Pengaruh pengungkapan Islamic Social Repoting (ISR) dapat memoderasi hubungan laba akuntansi terhadap *return* saham syariah

Pengaruh Pengungkapan ISR Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham Syariah

Berdasarkan teori sinyal, adanya pengungkapan ISR nantinya memberikan pengaruh terhadap profitabilitas karena masyarakat atau investor melihat adanya dampak akan meningkatnya suatu profitabilitas dari perusahaan. Jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka dalam pengungkapan informasi sosialnya juga akan tinggi, sebab masyarakat akan memilih perusahaan yang bertanggungjawab dan mempunyai kepedulian kepada lingkungan sekitar.

Pelaksanaan program CSR menggunakan pengungkapan ISR sebagai wujud bukti bahwa perusahaan didalam mengoperasikan kegiatan bisnisnya tidak hanya berorientasi pada kepentingan *shareholder*, adanya pengungkapan ISR diharapkan mampu meningkatkan citra perusahaan agar lebih baik, guna memaksimalkan penjualan produk dan jasa yang dihasilkan.

Menurut penelitian Wilda Atqiah menjelaskan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan variabel CSR dapat memperkuat pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, ROE dan NPM terhadap *return* saham. (Atqiah, 2018) Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu :

H₆ : Pengaruh pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *return* saham syariah

METODE PENELITIAN

Penelitian ini memakai jenis penelitian data sekunder melalui pendekatan metode kuantitatif. Sumber penelitian memakai data

laporan keuangan tahunan lengkap yang sudah diaudit dan diterbitkan oleh perusahaan, yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2016-2019, didapatkan melalui website BEI (www.idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini yaitu 30 perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII). Sedangkan sampelnya terdapat 12 sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel. Metode penelitian menggunakan metode pengamatan dan metode dokumentasi atau studi pustaka. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*.

Adapun kriteria yang dipakai di dalam penelitian ini yaitu antara lain: (a) Perusahaan yang listing secara konsisten di JII selama periode 2016 - 2019. (b) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaan secara periodik selama periode 2016-2019. (c) Perusahaan yang memiliki laba selama periode pengamatan. (d) Perusahaan yang memakai mata uang Rupiah.

Volume Perdagangan (X₁)

Aktivitas pada volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVAit) dihitung memakai rumus sebagai berikut:

$$TVAit = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada periode waktu } t}$$

Laba Akuntansi (X₂)

Laba akuntansi dapat diukur dengan berdasarkan *net income after tax* atau laba bersih sesudah pajak, merupakan suatu pendapatan bersih sesudah pajak dengan mempertimbangkan hak minoritas (minority interest) (Ang, 1997). Menghitung laba akuntansi dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta LAK_t = \frac{LAK_t - LAK_{t-1}}{LAK_{t-1}}$$

Keterangan :

- ΔLAK_t : Perubahan Laba Akuntansi periode t
- LAK_t : Laba Akuntansi pada periode t
- LAK_{t-1} : Laba Akuntansi pada periode t-1

Profitabilitas (X₃),

Profitabilitas diartikan sebagai sebuah kemampuan perusahaan didalam memperoleh laba guna peningkatan nilai pemegang saham. Pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE). Berikut untuk menghitung ROE dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}}$$

Return Saham Syariah (Y)

Return saham syariah yaitu suatu laba atau keuntungan yang didapatkan para pemegang saham atau pemodal atas investasinya

pada saham syariah yang sesuai dengan prinsip syariah. *Return* saham syariah dihitung menggunakan rumus, sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

Rt : *Return* saham.

Pt : Harga saham pada waktu periode t.

Pt-1 : Harga saham pada waktu periode sebelumnya (t-1).

Pengungkapan Islamic Social Reporting (Z)

Pengungkapan dengan indeks ISR merupakan *social reporting* yang meliputi harapan masyarakat yang tidak hanya sekadar menjadi peranan perusahaan dalam perekonomian, namun terkait peranan sebuah perusahaan dalam perspektif spiritual (Sawitri, 2017).

Dalam penelitian alat ukur yang digunakan yaitu indeks ISR, yang terdiri dari 38 item pengungkapan. Setiap item memiliki point nilai 1 apabila terdapat item pada Indeks ISR, dan nilai 0 apabila tidak adanya item Indeks ISR dalam data perusahaan. Sedangkan menghitung *disclosure level* dilakukan setelah pemberian nilai atau *scoring* pada indeks ISR (Othman, dkk, 2009), dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Disclosure Level = \frac{Jumlah\ skor\ disclosure\ yang\ terpenuhi}{Jumlah\ skor\ maksimum}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Uji Statistik Deskriptif

Adapun hasil analisis statistik deskriptif dari variabel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Volume Perdagangan	48	.0065	.0815	.026650	.0191975
Laba Akuntansi	48	-.6706	1.5358	.165692	.3636860
Profitabilitas	48	5.62	139.97	30.3227	37.19271
Pengungkapan ISR	48	.6316	.7895	.706142	.0495597
Return Saham Syariah	48	-.440	.666	-.00573	.233164
Valid N (listwise)	48				

Sumber : Data sekunder yang diolah, (2021)

Dari tabel 1, dijelaskan bahwa variabel volume perdagangan saham memiliki nilai minimum sebesar 0,0065, nilai maksimum sebesar 0,815, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,026650 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0191975.

Variabel laba akuntansi memiliki nilai minimum sebesar -0,6706, nilai maksimum sebesar 1,5358, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,165692 dan nilai standar deviasi sebesar 0,3636860.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan return on equity memiliki nilai minimum sebesar 5,62, nilai maksimum sebesar 139,97, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 30,3227 dan nilai standar deviasi sebesar 37,19271. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan aktiva tersebut. sebaliknya jika tingkat rasio ini menurun maka penggunaan aktiva perusahaan dapat diartikan kurang efisien.

Variabel pengungkapan ISR memiliki nilai minimum sebesar 0,6316, nilai maksimum sebesar 0,7895, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,706142 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0495597. Menunjukkan bahwa perusahaan telah melaksanakan tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial secara syariah pada laporan tahunan perusahaan syariah yang diukur dengan menjadikan indeks Islamic Social Reporting sebagai tolok ukurnya.

Variabel *return* saham syariah memiliki nilai minimum sebesar - 0,440, nilai maksimum sebesar 0,666, nilai rata-rata (*mean*) sebesar - 0,00573 dan nilai standar deviasi sebesar 0,233164.

Analisis Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normlitas

Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
.454	.986	Data Normal

Sumber : Data sekunder yang diolah, (2021)

Uji Multikolinearitas

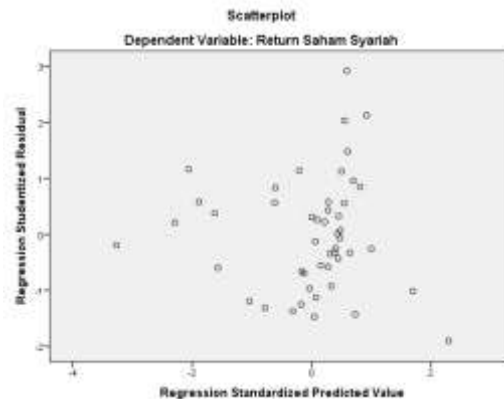
Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Volume Perdagangan	.849	1.178	Bebas Multikolinearitas
Laba Akuntansi	.802	1.248	Bebas Multikolinearitas
Profitabilitas	.510	1.962	Bebas Multikolinearitas
Pengungkapan ISR	.699	1.430	Bebas Multikolinearitas
ZScore.X1	.790	1.265	Bebas Multikolinearitas
ZScore.X2	.847	1.181	Bebas Multikolinearitas
ZScore.X3	.540	1.852	Bebas Multikolinearitas

Sumber : Data sekunder yang diolah, (2021)

Uji Heterokedastisitas

Grafik 1. Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4. Hasil Uji Glejser

Model	Sig.	Hasil
(Constant)	.802	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
Volume Perdagangan	.815	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
Laba Akuntansi	.778	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
Profitabilitas	.358	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
Pengungkapan ISR	.640	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
ZScore.X1	.809	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
ZScore.X2	.860	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
ZScore.X3	.358	Tidak Terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder yang diolah, (2021)

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Durbin-Watson

Durbin-Watson	Keterangan
1.944	Bebas Autokorelasi

Sumber : Data sekunder yang diolah, (2021)

Uji t-test (Parsial)

Tabel 6. Hasil Uji-t

Model	B	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	.093	1.542	.130	
Volume Perdagangan	-4.795	-2.943	.005	Signifikan
Laba Akuntansi	.154	1.795	.079	Tidak Signifikan
Profitabilitas	.000	.157	.876	Tidak Signifikan

Sumber : Data sekunder yang diolah, (2021)

Berdasarkan hasil uji t-test (parsial) pada tabel 6, disimpulkan bahwa :

- a. Volume perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 2,943 > dari nilai t tabel yaitu sebesar 2,015 dan nilai signifikansinya 0,005 < dari 0,05 dengan nilai beta negatif, maka H_1 diterima.
- b. Laba Akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 1,795 < dari nilai t tabel yaitu sebesar 2,015 dan nilai signifikansinya 0,079 > dari 0,05 dengan nilai beta positif, maka H_2 ditolak.
- c. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 0,157 < dari nilai t tabel yaitu sebesar 2,015 dan nilai signifikansinya 0,876 > dari 0,05 dengan nilai beta positif, maka H_3 ditolak.

Uji F Simultan

Tabel 7. Uji F – Simultan

F	Sig.
3.466	.015

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS 21

Dari tabel 7. diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 3,466 dan signifikansi sebesar 0,015. Terlihat bahwa F_{hitung} sebesar 3,466 lebih besar dari F_{tabel} yaitu sebesar 2,580 dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa volume perdagangan, laba akuntansi dan profitabilitas secara pengungkapan ISR secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham syariah sehingga H_a diterima dan H_o ditolak.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.524 ^a	.275	.148

Sumber : Data sekunder yang diolah, (2021)

Berdasarkan tabel 8. dapat diketahui nilai R Square menunjukan koefisien determinasi atas persamaan *variance* (variabel independen dalam hubungan dengan variabel dependen) sebesar 0,275 atau 27,5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *return* saham syariah dapat dijelaskan oleh variabel volume perdagangan, laba akuntansi dan profitabilitas serta pengungkapan ISR sebesar 27,5% dan sisanya 72,5% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain.

Kecilnya koefisien determinasi ini disebabkan karena masih banyaknya variabel yang tidak dimasukkan dalam model seperti variabel internal perusahaan misalnya rasio likuiditas, leverage, aktivitas, rasio profitabilitas lainnya serta variabel makro ekonomi lainnya seperti tingkat inflasi, laju pertumbuhan ekonomi dan kondisi ekonomi lainnya.

Analisis Regresi Linear Berganda Dengan MRA (Moderated Regression Analysis)

Tabel 9. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-.190	.496		
Volume Perdagangan	-4.880	1.649	-.402	-2.960	.005
Laba Akuntansi	.145	.088	.226	1.648	.107
Profitabilitas	.000	.001	.053	.366	.716
Pengungkapan ISR	.397	.691	.084	.575	.568

Sumber : Data sekunder yang diolah, (2021)

Berikut ini adalah hasil analisis dengan model persamaan regresi linear berganda yang dilakukan :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \epsilon$$

$$Y = -0,190 - 4,880 X_1 + 0,145 X_2 + 0,000 X_3 + 0,397 Z + 0,496$$

Tabel 10. Hasil Uji MRA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	.108	.065		
Volume Perdagangan	-25.073	22.807	-2.064	-1.099	.278
Laba Akuntansi	-.321	1.831	-.500	-.175	.862
Profitabilitas	.024	.028	3.791	.834	.409
ZScore.X1	28.565	32.050	1.675	.891	.378
ZScore.X2	.646	2.549	.727	.253	.801
ZScore.X3	-.035	.043	-3.693	-.819	.417

Sumber : Data sekunder yang diolah . (2021)

Berikut ini adalah hasil analisis dengan model persamaan Moderating Regretion Analysis (MRA) yang dilakukan :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 Z_i + \beta_5 X_2 Z_i + \beta_6 X_3 Z_i + \epsilon$$

$$Y = 0,108 - 25,073 X_1 - 0,321 X_2 + 0,024 X_3 + 28,565 X_1 Z_i + 0,646 X_2 Z_i - 0,035 X_3 Z_i + 0,065$$

Pada model regresi yang dimoderasi oleh pengungkapan ISR diketahui masing-masing persamaan menghasilkan koefisien b2 yang dinyatakan tidak signifikan sedangkan koefisien b3 dinyatakan tidak signifikan. Variabel moderasi di atas pemoderasi dalam kategori Homologiser Moderasi. Variabel moderasi ini tidak berinteraksi dengan variabel predictor dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel tergantung.

Pembahasan

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Return Saham Syariah

Berdasarkan pengujian hipotesis (H_1) menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham syariah. Hasil uji parsial yang telah dilakukan antara volume perdagangan saham terhadap *return* saham syariah menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -2,943 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05. dengan demikian maka hipotesis pertama yang diajukan dinyatakan diterima.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Ariyani Indriastutui dan Zumrotun Nafiah (2017) yang menyatakan bahwa variabel volume perdagangan berpengaruh dan tidak signifikan. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novia Rahmawati (2019) dan Taslim (2015) yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham.

Volume perdagangan merupakan sebuah instrument yang dapat digunakan guna melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkannya di pasar (Wang Sutrisno, 2000). Saham yang aktif diperdagangkannya sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume yang besar akan menghasilkan tingkat *return* saham yang tinggi (Chordia, 2000). Tingginya tingkat volume perdagangan di bursa megartikan sebaai tanda pasar yang akan membaik. Volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut sangat diminati oleh banyak investor. Selain itu juga akan membatu menentukan intensitas pergerakan harga saham. Sehingga dengan demikian volume perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham Syariah

Berdasarkan pengujian hipotesis (H_2) menunjukkan hasil bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Hasil uji parsial telah dilakukan antara laba akuntansi terhadap *return* saham syariah menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar sebesar 1,795 dan nilai signifikansinya 0,079 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian maka hipotesis kedua yang diajukan dinyatakan ditolak.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi Rahmawati (2018) dengan hasil penelutiannya bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan *return* saham. Penelitian lain yaitu Budi Setyawan (2020) dan Ide Bagus Gede Waisaka Putra, dkk (2015) sejalan dengan penelitian yang dilakukan, yang menyatakan laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor cenderung tidak bergerak karena laba akuntansi, sehingga dapat disimpulkan laba akuntansi kurang dipercaya dalam pengambilan keputusan dalam investasi saham seorang investor. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Kristanto (2015) menyatakan terjadi adanya hal semacam ini dikarena pihak manajemen dimungkinkan melakukan tindakan penekanan kepada pihak akuntan untuk melakukan pencatatan pada laporan

keuangan dengan metode yang memaksimalkan laba ataupun melakukan income smooting, sehingga investor masih kurang mempercayai laporan laba akuntansi yang ada dalam laporan keuangan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham Syariah

Berdasarkan pengujian hipotesis (H_3) yaitu menunjukkan hasil bahwa profitabilitas yang diproksikan *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah. Berdasarkan hasil uji parsial telah dilakukan antara laba akuntansi terhadap return saham syariah menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar sebesar 0,157 dan nilai signifikansinya 0,876 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa hasil hipotesis ketiga yang diajukan dinyatakan ditolak.

Hasil pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elsaputri Dyahayu, dkk yang menyatakan pada hasil penelitiannya bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Happy Sista Devy (2018) dalam penelitiannya menyatakan nilai *return on equity* (ROE) menunjukkan pengaruh namun tidak signifikan terhadap return saham. Investor tidak terlalu melihat pada nilai *return on equity* (ROE) untuk menilai sebuah saham yang masuk kedalam kategori *Jakarta Islamic Index* (JII), atau dapat dikatakan bahwa investor tidak melihat bahwa adanya ROE tidak terlalu menjamin laba atas ekuitasnya, selain itu adanya banyak rasio profitabilitas lainnya, sehingga perlunya analisis lebih mendalam untuk menentukan investasi.

Pengaruh Pengungkapan ISR Memoderasi Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Return Saham Syariah

Berdasarkan pengujian hipotesis (H_4) yaitu hasil statistic yang telah dilakukan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 28,565 dengan nilai signifikansi sebesar 0,378 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa hipotesis menyatakan pengungkapan ISR memperlemah atau tidak mampu memoderasi pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham syariah, sehingga hipotesis keempat yang diajukan dinyatakan diterima.

Bagi suatu perusahaan dengan menjalankan tanggungjawab sosial atau pengungkapan ISR, perusahaan diharapkan tidak hanya mengejar laba jangka pendek, tetapi juga ikut berkontribusi terhadap kualitas hidup masyarakat dan lingkungan (terutama lingkungan sekitar) dalam jangka panjang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Christina Widhia Astutui dan Yeterina Widi Nugrahanti (2015) yang menyatakan pengungkapan CSR tidak memengaruhi *abnormal return*. Hal ini diduga karena pengungkapan CSR tidak ditangkap oleh pasar sebagai kabar baik atau *good news*, disebabkan masih rendahnya tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan. Selain itu, sesuai dengan keadaan Indonesia bahwa item pengungkapan ISR ataupun CSR masih bersifat sukarela sehingga perusahaan tidak terlalu memfokuskan perhatiannya untuk melakukan pengungkapan

ISR. Selain hal tersebut dampak lain dapat terlihat terlihat pada tahun antara 2018 dan 2019 sangat dipengaruhi oleh situasi faktor eksternal seperti adanya pemilihan presiden dan lainnya, sehingga sesuai dengan teori legimitasi yang menjelaskan banyaknya asumsi atau persepsi yang dilakukan oleh suatu perusahaan atas tindakan yang dilakukan akan langsung berdampak sesuai dengan sistem norma, nilai, kepercayaan dan definisi yang dikembangkan secara sosial.

Pengungkapan ISR tidak membuat minat investor terhadap saham meningkat secara signifikan. Selain itu investor belum sepenuhnya percaya terhadap pengungkapan ISR yang dilakukan perusahaan karena sampai saat ini masih banyak kasus yang terkait isu-isu lingkungan, sosial dan ekonomi sehingga investor menganggap bahwa pengungkapan ISR hanya sebagai formalitas. Kemungkinan lain, investor bereaksi diluar periode penelitian, yang mana sinyal berupa pengungkapan ISR ataupun CSR yang diberikan manajemen merupakan sinyal yang sangat sulit diukur nilai ekonomisnya sehingga investor membutuhkan waktu yang lebih lama untuk bereaksi (Jogiyanto, 2009).

Pengaruh Pengungkapan ISR Memoderasi Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham Syariah

Berdasarkan pengujian hipotesis (H_5) yaitu hasil uji yang telah dilakukan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,646 dengan nilai signifikansi sebesar 0,801 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa hipotesis menyatakan pengungkapan ISR memperlemah pengaruh laba akuntansi terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index pada periode 2016-2019, sehingga hipotesis kelima yang diajukan dinyatakan ditolak.

Program ISR memang tidak memberikan hasil dalam jangka pendek, akan tetapi akan memberikan hasil baik langsung atau tidak langsung pada keuangan perusahaan di masa mendatang. Hasil penelitian Amini (2016) menunjukkan bahwa CSR yang diukur dengan CSRDI tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian oleh Rendra Riannarey Aquarima (2016) menyatakan bahwa Pengungkapan CSR memperlemah pengaruh *income smoothing* terhadap return saham. Sesuai teori *stakeholder*, kelemahan suatu entitas terletak pada fokus yang hanya tertuju pada cara-cara yang digunakan perusahaan dalam mengatur stakeholder-nya. Perusahaan hanya mengidentifikasi stakeholder yang dianggap penting dan berpengaruh yang dianggap bermanfaat bagi perusahaan.

Seorang investor tidak hanya memperhatikan faktor pengungkapan ISR, namun memperhatikan aspek lainnya seperti halnya melihat kinerja keuangan, resiko, prospek bisnis serta keberlanjutan dari perusahaan. Karena untuk melihat baik atau buruknya kinerja perusahaan tidak cukup hanya dilihat dari tindakan sosial yang dilakukan ataupun besarnya laba yang dihasilkan perusahaan. Tingginya biaya yang dibutuhkan perusahaan untuk melaksanakan program ISR juga dapat menjadi penyebab investor

enggannya berinvestasi, karena mengganggu biaya untuk program ISR sebagai suatu pemborosan yang malah mengurangi laba perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan ISR Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham Syariah

Berdasarkan pengujian hipotesis (H_6) yaitu menunjukkan hasil nilai koefisien regresi sebesar $-0,035$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,417$ lebih besar dari $0,05$. Dengan demikian hipotesis pengungkapan ISR merupakan variabel moderating yang tidak berpengaruh signifikan kepada pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada periode 2016-2019, sehingga hipotesis keenam yang diajukan dinyatakan ditolak atau tidak dapat memoderasi atau dikatakan bahwa pengungkapan ISR memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gilang Bagaskara (2016) menyatakan bahwa CSR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Bintara (2015) juga menyatakan bahwa interaksi antara profitabilitas dan CSR tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham, yang artinya bahwa CSR bukan merupakan variabel moderating melainkan variabel intervening atau variabel independen.

Menurut teori pengungkapan ISR seharusnya dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh investor untuk berinvestasi, karena di dalamnya mengandung informasi sosial yang telah dilakukan perusahaan. Akan tetapi penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda. Pengungkapan ISR tidak signifikan dimungkinkan karena kuantitas dari pelaporan itu sendiri. Menurut Cica Herdawati dan Syahril Djaddang Darmansyah (2019) menyatakan bahwasanya semakin tinggi suatu CSR yang dilakukan sebuah perusahaan hanya menambah beban perusahaan secara periodik, sehingga mampu menurunkan profitabilitas perusahaan sehingga berdampak pada penurunan pembagian dividen bagi investor dan menurunkan *return* saham serta CSR memberikan sinyal negatif bagi investor sehingga tidak dapat mempengaruhi *return* saham.

Hal ini jelas menjelaskan bahwa fakta menunjukkan masih ada perusahaan yang belum mampu menciptakan keseimbangan kepentingan antara dampak sosial dan pencapaian profit perusahaan. Selain itu, profitabilitas yang diprosikan dengan *return on equity* mempunyai hubungan langsung dengan resiko besar dan memiliki keuntungan yang besar, sehingga semakin kecil modal pemegang saham, maka semakin besar pula resikonya, resiko yang rendah menandakan bahwa kinerja manajemen tidak efisien atau menunjukkan berjalannya bisnis yang mengeluarkan modal sangat banyak dengan sedikit utang jangka panjang.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan, laba akuntansi dan profitabilitas terhadap *return* saham syariah dengan pengungkapan ISR sebagai variabel ISR (pada

perusahaan yang terdaftar di JII periode 2016-2019). Hasil penelitian berdasarkan pengolahan statistik menunjukkan bahwa volume perdagangan dan laba akuntansi dapat berpengaruh dan signifikan terhadap return saham syariah, profitabilitas tidak dapat berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah, dan pengungkapan ISR tidak dapat memoderasi baik pengaruh volume perdagangan, laba akuntansi ataupun profitabilitas terhadap *return* saham syariah. Implikasi dari penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya dan dapat menjadi acuan dan tolak ukur bagi perusahaan atau investor dalam menentukan sebuah keputusan investasi. Penelitian ini juga mempunyai keterbatasan yaitu pemilihan rentang waktu banyak dipengaruhi oleh kondisi faktor eksternal dan pemilihan uji variabel dapat digunakan selain metode uji interaksi. Sehingga diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian dengan lebih baik serta minimal memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Agtriyanti, Reni dan Erma Setiawati. (2018). Analisis Determinan Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Yang Tergabung Pada JII Periode 2014-2018). *Jurnal Seminar Nasional Dan Call For Paper Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0.*, 47-57.
- Amalia, Rita, Muhammad Arfan dan M. Shabri. (2014). Pengaruh Laba, Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Dan Profitabilitas Terhadap Abnormal Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, Vol. 9. No. 1., 124-132.
- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia, Cetakan Pertama*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Ang S. Lin Lindawati, dan Marsella E. Puspita. (2015). Corporate Social Responsibility: Implementasi Stakholder dan Legitimacy Gap Dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol. 6 No. 1.
- Astuti, Christina Widhi dan Yeterina Widi Nugrahanti. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Reaksi Pasar. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 4(2): 90-105.
- Atqiah, Wilda. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017), Skripsi. Universitas Islam Negeri (UIN)
- Devy, Happy Sista. (2018). Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 19 (3): 36-48. doi:http://dx.doi.org/10.30659/ekobis.19.3.36-46
- Effendi, Erdianza Septian dan Suwardi Bambang Hermanto. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Volume Perdagangan Terhadap

- Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6 (11): 1-23.
- Ernanto. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta). Yogyakarta.
- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti Hafi. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fatmawati, Elsaputri Dyahayu, Ari Kristin Prasetyoningrum dan Dessy Noor Farida. (2020). Dampak Profitabilitas, Likuiditas Dan Pengungkapan Islamic Social Reporting Terhadap Return Saham. *El Dinar: Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 8 (2): 67-86.
- Firmansyah, Hamdan, dan Sri Harijono. (2016). Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Peraih Penghargaan Annual Reporting Award (ARA) Tahun 2014. *JEA17: Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 1(1): 83-96. doi:http://dx.doi.org/10.30996/jea17.v1i01.651
- Fitri, Lutfi Nur, Agus Supriyanto dan Rita Andini. (2016). Pengaruh Laba Akuntansi, Current Ratio, Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Sub Sektor Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2015). *Jurnal Akuntansi*, 8(69): 1-18.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 21, Edisi 7*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gray, et al. (1996). *Accounting and Accountability : Changes and Challenges in Corporate Social and Enviromentan Reporting*. Prentice Hall Erope, Hemel Hempstead.
- Harahap, Nurlaila, Hendra Harmain, Saparuddin Siregar, dan Maharani Nova. (2017). Pengaruh Islamic Social Reporting (ISR), Umur Perusahaan Dan Kepemilikan Saham Publik Terhadap Profitabilitas (ROA) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2010-2014. *Kitabah*, 1(1): 69-91.
- Herdawati, Cica & Syahril Djaddang Darmansyah. (2019). Peran *Corporate Social Responsibility* Dalam Memoderasi Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi*, 8(15), 57-74.
- Jogiyanto, Hartono. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE.
- IDX (2021, Januari 26). Retrieved from: <https://www.idx.co.id>.
- Indriastuti, Ariyani, dan Zumrotun Nafiah. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs Dan Resiko pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal STIE Semarang*, 9(1): 72-80. doi:http://dx.doi.org/10.1128/AAC.03728-14
- Kristanto, Haris dan Sumani. (2015). Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham. *Banking and Management Review*, 4(2): 522-539.
- OJK (2021, Oktober 4). Retrieved from: <https://www.ojk.go.id>.

- Machali, Imam. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif "Panduan Praktis Merencanakan, Melaksanakan dan Analisis Dalam Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Manan, Abdul. (2009). *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana Mardiyanto.
- Mayasari, Desy. (2019). Pengaruh Laba Akuntansi dan Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) Terhadap Return Saham Syariah Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII). Skripsi. UIN Raden Intan. Lampung.
- Nainggolan, Edisah, dan Winda Lastari. (2019). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Multidisiplin Ilmu*, 2(1): 429-438. Banda Aceh: LPPM Universtas Serambi Mekkah.
- Othman, Rohana dan Azlan Md Thani. (2009). Islamic Social Reporting Of Listed Companies In Malaysia. *International Business & Economic Research Journal (IBER)*, 9(4): 135-144.
- Othman, Rohana, Thani, A.M. dan Ghani, E.K.. (2009). Determinant Of Islamic Social Reporting Among Top Shaariah-Approved Companies In Bursa Malaysia. *Research Jurnal Of International Studies*, Vol. 12 No. 1.
- Rahayu, Sri. (2019). Profitabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Pengungkapan Islamic Social Reporting Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 4(1): 37-48.
- Rahmawaati, Dewi. (2018). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Akuntansi: Jurnal Akuntansi Integratif*. 1(1): 1-20
- Rizal, Muhammad. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2012-2014). *Jurnal Universitas Jember: Artikel Ilmiah Mahasiswa*, 1(1): 1-6.
- Sawitri, D.R., Juanda, A dan Jati A.W. (2017). Analisis Pengungkapan Corporate Social Responsibility Perbankan Syariah Indonesia Berdasarkan Islamic Social Reporting Index. *Jurnal Ilmiah Akuntansi: Kompartemen*. 15(2).
- Setyawan, Budi. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pasar Emiten Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *Equilibrium* 9(1): 48-58.
- Sinurat, Mangasi dan Rico Nur Ilham. (2021). *Perdagangan Saham dan Good Corporate Governace*. Yogyakarta: Bintang Pustaka Madani.
- Sjahdeini, Sutan Remy. 2014. *Perbankan Syariah. Produk-Produk Dan AspekAspek Hukumnya*, Edisi Pertama. Jakarta: Kencana.
- Solimun, Nurjanah, Luthfatul Amaliana dan Adji Achmad Rinaldo Fernandes. (2019). *Metode Statistika Multivariat Generalized*

- Structured Component Analysis (GSCA) Pemodelan Persamaan Struktural (SEM)*. Malang: UB Press.
- Suchman, Mark C. (1995). *Managing Legitimacy : Strategic and Institutional Approaches*. *The Academic of Management Review*.
- Sutrisno, Wang. (2000). *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tania, Hadiyan Nurbaina. (2017). Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Dengan Informasi Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan di BEI Periode 2012-2015), Skripsi, UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang.
- Tandelin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Vijaya, Prameswari Diota. (2012). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan Dan Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika* 1(2): 1-24.