

**THE ROLE OF COMPANY SIZE IN MODERATING THE EFFECT OF MARKET RISK, PROFITABILITY, LIQUIDITY ON STOCK RETURNS SPECIFICALLY ON THE PEFINDO I-GRADE INDEX**

**PERAN DARI UKURAN PERUSAHAAN DALAM MEMODERASI PENGARUH RISIKO PASAR, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS TERHADAP RETURN SAHAM KHUSUS NYA PADA INDEKS PEFINDO I-GRADE**

**Yazid Bahuwa<sup>1</sup>, Murtianingsih<sup>2</sup>, Moh. Bukhori<sup>3</sup>**

Institut Teknologi dan Bisnis Asia Malang, Malang, Indonesia<sup>1,2,3</sup>

[yazidbahuwa.id@gmail.com](mailto:yazidbahuwa.id@gmail.com)<sup>1</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the role of company size in moderating the effect of market risk, profitability, liquidity on stock returns, especially in the PEFINDO i-Grade Index. the population in this study were all companies listed on the Pefindo Investment Grade Index for the period January 2021 to December 2023 with a total of 40 companies during that period. In this study, the sample withdrawal used a non-probability sampling method with purposive sampling technique. The data analysis method used in this research is Moderated Regression Analysis (MRA) with the help of the SPSS version 24.00 program. Based on the results of the analysis and discussion, it can be concluded that Market Risk has no effect on Stock Returns in companies listed on the Pefindo Investment Grade Index for the period January 2021 to December 2023. Conversely, Profitability and Liquidity have a significant effect on Stock Returns in these companies. In addition, Company Size cannot moderate the effect of Market Risk on Stock Returns, but can moderate the effect of Profitability on Stock Returns. However, Company Size cannot moderate the effect of Liquidity on Stock Returns in companies listed on the Pefindo Investment Grade Index during this period.*

**Keywords:** Market Risk, Profitability, Liquidity, Company Size, Stock Return

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran dari ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh risiko pasar, profitabilitas, likuiditas terhadap return saham khusus nya pada Indeks PEFINDO i-Grade. populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Indeks Pefindo Investment Grade periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023 dengan total perusahaan selama periode tersebut sebanyak 40 perusahaan. Dalam penelitian ini penarikan sampel menggunakan metode non-probability sampling dengan teknik purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan program SPSS versi 24.00. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa Risiko Pasar tidak berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo Investment Grade Index periode Januari 2021 hingga Desember 2023. Sebaliknya, Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan tersebut. Selain itu, Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Risiko Pasar terhadap Return Saham, tetapi dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham. Namun, Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo Investment Grade Index selama periode tersebut.

**Kata Kunci:** Risiko Pasar, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Return Saham.

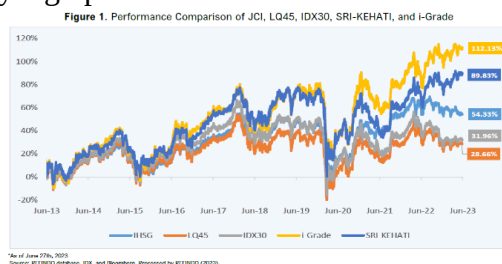
**PENDAHULUAN**

Untuk memudahkan investor dan calon investor dalam mengambil keputusan investasi, Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai penyelenggara Pasar Modal Indonesia menyediakan indeks saham yang dapat digunakan oleh seluruh pelaku pasar modal. Salah satu indeks yang cukup fenomenal di

Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini adalah PEFINDO *Investment Grade Index*. PEFINDO *Investment Grade Index* (Indeks PEFINDO i-Grade) adalah indeks harga saham yang konstituennya terdiri dari emiten Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah mendapatkan peringkat Investment Grade dari PEFINDO dan

konstituennya terdiri dari 30 emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan *back-testing* seperti yang terlihat pada Gambar 1.1, Indeks PEFINDO i-Grade mengungguli Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ45, IDX30, dan SRI-KEHATI. Hal ini terlihat pada pola keempat indeks relatif terhadap *base day* / hari dasar Indeks PEFINDO i-Grade yaitu pada tanggal 28 Desember 2012 dan Indeks PEFINDO i-Grade pada tanggal 27 Juni 2023 naik sebesar 112,13% dari *base line*. Sedangkan *return* atau tingkat pengembalian IHSG, LQ45, IDX30, dan SRI-KEHATI masing-masing sebesar 54,33%, 28,66%, 31,96%, dan 89,83%. Ini menunjukkan bahwa Indeks PEFINDO i-Grade mengungguli IHSG, LQ45, IDX30, dan SRI-KEHATI sejak *base day* / hari dasarnya. Sehingga grafik tersebut dapat mempresentasikan kinerja dan dasar dalam *return* saham yang optimal.



**Gambar 1. Perbandingan Indeks Saham**

Tujuan utama investor adalah agar dana yang ditanamnya di pasar modal mendapatkan keuntungan atas investasinya. *Return* mengacu pada keuntungan finansial atas hasil investasi (Acheampong et al., 2014). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah tingkat pengembalian yang diharapkan atas investasi yang dilakukan pada saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. untuk mendapatkan *return* saham yang maksimal, perlu dilakukan analisis terhadap beberapa faktor, baik faktor internal maupun

eksternal, dan investor juga dituntut lebih kritis dan rasional dalam melakukan kajian atas laporan keuangan perusahaan Hasil beberapa penelitian sebelumnya, menemukan terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham, antara lain risiko pasar, profitabilitas, likuiditas (Yusniar, 2014), Choiriya et al., (2020).

Menurut Fauzan et al. (2022) risiko pasar merupakan salah satu faktor penentu *return* saham yang signifikan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Windasari dan Purwanto (2020) yang menemukan bahwa risiko pasar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian lain oleh Nugroho & Sukhemi (2015) mengenai pengaruh risiko sistematis dimana risiko tersebut diukur menggunakan beta saham menghasilkan temuan bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Mwaureh et al., (2017) dengan hasil temuan bahwa risiko pasar memiliki korelasi negatif signifikan terhadap *return* saham.

Profitabilitas mencerminkan perusahaan untuk mendatangkan keuntungan atau laba. Besarnya keuntungan yang didapatkan perusahaan, menjadikan tingginya nilai saham membuat pengembalian pada mengalami kenaikan. ROA berfungsi untuk menentukan efisiensi manajemen untuk menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan (Anwaar, 2016). Penelitian sebelumnya yaitu dari Anwaar (2016) menemukan hasil yaitu ROA mempunyai pengaruh secara positif serta signifikan pada *return* saham. Dari pernyataan tersebut memiliki kesamaan pada penelitian dari Gunadi & Kesuma (2015) serta Almira & Wiagustini (2020) yang memperoleh hasil bahwa ROA memiliki pengaruh

positif yang signifikan pada return saham. Namun demikian tidak sejalan dengan penelitian dari Benedicta & Lusmeida (2015) dan juga Atidhira & Yustina (2017), mereka justru memperoleh hasil yang menerangkan ROA itu memiliki pengaruh negatif serta tidak signifikan pada return saham.

Selain profitabilitas faktor lain adalah likuiditas, Likuiditas yang baik menjadikan return saham meningkat. Dengan semakin likuiditas meningkat maka kemampuan perusahaan untuk menutup utang jangka pendeknya juga meningkat, informasi ini akan direspons secara baik bagi pemodal, sehingga menjadikan naiknya permintaan akan saham, yang dapat menjadikan nilai saham dan pengembalian saham juga akan bertambah. Penelitian yang dihasilkan terkait pengaruh dari CR pada pengembalian saham di Indonesia memberikan hasil yang tidak konsisten. Penelitian (Nugroho, 2013) tidak berpengaruh yang signifikan, namun (Safitri et al., 2023) dan (Ulupui et al., 2020) mendapati dampak positif. Ukuran perusahaan termasuk faktor utama untuk pemodal saat membeli saham investor juga mempertimbangkan ukuran perusahaan karena dianggap bahwa ukuran perusahaan memiliki kemungkinan lebih besar untuk menghasilkan laba. Ukuran penelitian ini dinyatakan dalam besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Konsep dari (Dewi & Sudiartha, 2019) mendapatkan korelasi secara negatif dan signifikan terhadap ukuran perusahaan dan pengembalian saham (Atidhira & Yustina, 2017). Terdapat pula studi yang mendapatkan korelasi secara positif dan signifikan, yaitu ada pada penelitian (Putri, 2016).

Masih adanya gap research atau inkonsistensi antar hasil penelitian yang satu dengan penelitian yang lainnya, serta masih jarang penelitian terdahulu

melibatkan faktor ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi dalam model penelitian mereka, menjadi salah satu faktor yang mendorong penulis untuk meneliti bagaimana peran dari ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh risiko pasar, profitabilitas, likuiditas terhadap return saham khususnya pada Indeks PEFINDO i-Grade.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

### **Risiko Pasar**

Risiko pasar muncul akibat faktor-faktor seperti kebijakan moneter, pergerakan suku bunga, dan nilai tukar yang memengaruhi harga komoditas di pasar keuangan (Yoewono dan Ariyanto, 2022). Risiko pasar berpengaruh pada pergerakan harga saham dan diukur dengan beta saham, yang menunjukkan sensitivitas saham terhadap perubahan pasar secara keseluruhan. Penelitian oleh Fauzan et al. (2022) dan Pasole et al. (2023) menunjukkan bahwa risiko pasar berpengaruh positif terhadap return saham. Risiko pasar diukur dengan model beta saham yang menghubungkan return saham perusahaan ( $\beta_i$ ) dengan return pasar ( $R_m$ ) melalui rumus:  $M_r = \alpha + \beta_i (R_m) + e$ .

### **Profitabilitas**

Profitabilitas perusahaan mencerminkan kemampuan untuk menghasilkan laba dengan membandingkan keuntungan dan aset atau modal yang digunakan untuk menghasilkan laba (Kurniawan, 2021). Peningkatan Return on Asset (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba tinggi, yang berimbas pada peningkatan harga saham dan return saham (Sole, 2020). Penelitian oleh Chandra & Darmayanti (2022) dan Syahputri (2024)

menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap return saham. Profitabilitas diukur dengan rasio ROA, yang dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimilikinya, dan mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba. Berikut ini adalah Rumus ROA:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

### Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan mengubah aset menjadi uang tunai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Terutama, 2021). Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin baik kinerja jangka pendeknya, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor, harga saham, dan return saham (Tarmizi et al., 2018). Namun, hasil penelitian Safitri & Mujiyati (2023) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sementara Krismandari & Amanah (2021) menemukan bahwa likuiditas mempengaruhi return saham. Likuiditas diukur menggunakan Current Ratio (CR), yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan utang lancar.

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

### Return Saham

Menurut pendapat Jasman dan Kasran (2017), return merupakan keuntungan yang diperoleh dari investasi. Selisih antara return yang diharapkan dan return yang diterima merupakan risiko yang harus selalu diperhatikan dalam proses investasi. Return saham merupakan tujuan utama setiap investor dalam berinvestasi. Return saham dapat diperoleh investor seperti capital gain dan dividen. Return Saham menggunakan rumus mengukur

persentase perubahan harga saham dari periode sebelumnya hingga periode saat ini. Dihitung dengan cara mengurangkan harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya, kemudian membaginya dengan harga saham periode sebelumnya. Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk mengukur return saham:

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

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mengacu pada skala besar kecilnya perusahaan, yang dapat diukur dengan total aset, total penjualan, atau nilai pasar saham (Ibrahim dan Yusman, 2018). Penelitian oleh Adiwibowo (2018) dan Windasari & Purwanto (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham dan dapat memoderasi pengaruh risiko pasar terhadap return saham. Krismandari & Amanah (2021) juga menemukan pengaruh likuiditas terhadap return saham. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset perusahaan untuk mengurangi distorsi akibat perbedaan skala antara perusahaan besar dan kecil.

### Hipotesis

H1: Risiko Pasar berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

H2: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

H3: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

H4: Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh Risiko Pasar terhadap *Return Saham*

H5: Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

H6: Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham*

## METODE PENELITIAN

### Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian eksplanatori, yaitu variabel independen mempengaruhi keberadaan atau perubahan variabel dependen (Cooper dan Schindler, 2017).

### Populasi dan Sampel

Adapun yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Indeks Pefindo Investment Grade periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023 dengan total perusahaan selama periode tersebut sebanyak 40 perusahaan. Dalam penelitian ini penarikan sampel menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Pefindo Investment Grade Index yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan konsisten terdaftar pada Pefindo Investment Grade Index periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023.
2. Perusahaan konsisten menerbitkan laporan keuangan periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023.
3. Perusahaan konsisten mempublikasikan data harga saham periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023.

### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data yang diambil berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar pada Pefindo

Investment Grade Index periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023. Teknik dokumentasi ini mengacu pada pengumpulan data yang dilakukan secara tidak langsung melalui media perantara, yakni laporan yang telah diterbitkan secara resmi oleh perusahaan.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang berbentuk angka dan dapat dianalisis secara statistik. Data ini bersumber dari data sekunder, yang mencakup laporan tahunan perusahaan, Pefindo, dan platform pasar modal. Laporan tahunan perusahaan berisi data keuangan resmi yang dipublikasikan oleh perusahaan yang terdaftar di Pefindo Investment Grade Index. Selain itu, data dari Pefindo mencakup informasi terkait kinerja perusahaan dalam indeks tersebut. Sementara itu, data harga saham historis perusahaan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia serta situs-situs terkait yang menyediakan informasi harga saham.

### Analisis Data

Dalam penelitian ini digunakan regresi linier berganda. Regresi linear berganda adalah pengembangan dari regresi linear sederhana, yaitu sama-sama alat yang dapat digunakan untuk memprediksi permintaan di masa akan datang berdasarkan data masa lalu atau untuk mengetahui pengaruh satu atau lebih variabel bebas (*independent*) terhadap satu variabel tak bebas (*dependent*). Model regresi yang digunakan adalah Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda, di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi, yaitu perkalian antara dua atau lebih variabel independen (Gozali, 2019). Namun

sebelum dilakukan analisis akan dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN Uji Normalitas

**Tabel 1. Hasil Uji Normalitas**

|                           |                | Model 1             | Model 2           | Model 3             | Model 4           |
|---------------------------|----------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|
| N                         |                | 58                  | 58                | 56                  | 56                |
| Normal                    | Mean           | ,0000000            | ,0000000          | ,0000000            | ,0000000          |
| Parameters <sup>a,b</sup> | Std. Deviation | ,21899240           | ,21204231         | ,18223858           | ,19351722         |
| Most Extreme              | Absolute       | ,046                | ,111              | ,091                | ,114              |
| Differences               | Positive       | ,046                | ,111              | ,091                | ,114              |
|                           | Negative       | -,044               | -,047             | -,065               | -,048             |
| Test Statistic            |                | ,046                | ,111              | ,091                | ,114              |
| Asymp. Sig. (2-tailed)    |                | ,200 <sup>c,d</sup> | ,071 <sup>c</sup> | ,200 <sup>c,d</sup> | ,066 <sup>c</sup> |

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2024

Hasil pengujian normalitas pada model 1, model 2, model 3, dan model 4 diatas menunjukkan bahwa besarnya nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada setiap model telah lebih besar dari angka 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data residual tersebut berdistribusi normal.

## Uji Multikolinieritas

Dari hasil pengolahan data statistik diperoleh Tabel hasil pengujian multikolinearitas sebagai berikut:

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas**

| Variabel | Tolerance | VIF   |
|----------|-----------|-------|
| MR       | 0,907     | 1,103 |
| ROA      | 0,973     | 1,028 |
| CR       | 0,924     | 1,082 |

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2024

Hasil pengujian multikolinearitas model menunjukkan bahwa pada variabel Risiko Pasar (MR), Profitabilitas (ROA), dan Likuiditas (CR) memiliki nilai tolerance > 0,1 dan nilai VIF di bawah 10. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak saling berkorelasi atau tidak terjadi multikolinearitas.

## Uji Heteroskedastisitas

Pengambilan keputusan pada uji Kolmogrov-Smirnov didapatkan dari nilai Sig. uji Kolmogrov-Smirnov, dimana jika nilai sig. lebih besar (>) 0,05 maka distribusi data dinyatakan normal. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada Tabel berikut ini:

Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah melalui uji Gletser. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel dibawah ini.

**Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

| Variabel       | Sig.  | Kesimpulan                       |
|----------------|-------|----------------------------------|
| <b>Model 1</b> |       |                                  |
| MR             | 0,522 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| ROA            | 0,907 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| CR             | 0,076 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| <b>Model 2</b> |       |                                  |
| MR             | 0,348 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| ROA            | 0,784 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| CR             | 0,060 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| UK             | 0,059 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| MR*UK          | 0,340 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| <b>Model 3</b> |       |                                  |
| MR             | 0,811 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| ROA            | 0,968 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| CR             | 0,115 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| UK             | 0,073 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| ROA*UK         | 0,908 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| <b>Model 4</b> |       |                                  |

|       |       |                                  |
|-------|-------|----------------------------------|
| MR    | 0,512 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| ROA   | 0,833 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| CR    | 0,760 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| UK    | 0,250 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |
| CR*UK | 0,836 | Tidak Terjadi Heteroskedasititas |

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2024

Hasil pengujian heteroskedasititas pada seluruh model menunjukan bahwa telah terbebas dari masalah heteroskedasititas, karena pada variabel tersebut memiliki nilai signifikan  $> 0,05$ .

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson. Hasil uji autokorelasi dapat dijelaskan berdasarkan Tabel berikut ini:

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi**

| Model   | Durbin-Watson |
|---------|---------------|
| Model 1 | 1,466         |
| Model 2 | 1,479         |
| Model 3 | 1,880         |
| Model 4 | 1,496         |

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2024

Hasil uji autokorelasi pada model 1 diatas diperoleh nilai Durbin-Watson

**Tabel 5. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA) Model 1**

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |      |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | Sig. |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |      |
| 1                         | (Constant) | ,056                        | ,069       |                           | ,812 |
|                           | MR         | -,006                       | ,005       | -,121                     | ,314 |
|                           | ROA        | 3,108                       | ,781       | ,455                      | ,000 |
|                           | CR         | -,119                       | ,037       | -,378                     | ,002 |

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2024

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dibuatkan persamaan regresi berikut ini:

$$RS = 0,056 - 0,006MR + 3,108ROA - 0,119CR + 0,688e$$

**Tabel 6. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA) Model 2**

| Coefficients <sup>a</sup> |  |  |  |  |  |
|---------------------------|--|--|--|--|--|
|---------------------------|--|--|--|--|--|

sebesar 1,466 yang berada diantara -2 sampai + 2. Sehingga disimpulkan bahwa data pada model dalam variabel penelitian tidak terjadi autokorelasi. Kemudian hasil uji autokorelasi pada Model 2 menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,479 yang juga berada di antara -2 dan +2. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pada model ini, tidak terjadi autokorelasi pada variabel-variabel yang diuji. Selanjutnya, pada Model 3, nilai Durbin-Watson yang diperoleh adalah 1,880, yang masih berada dalam rentang -2 hingga +2. Dengan demikian, hasil uji ini menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi pada model tersebut. Terakhir, pada Model 4, nilai Durbin-Watson yang diperoleh adalah 1,496, yang juga berada di dalam rentang yang sama (-2 hingga +2), yang berarti tidak terdapat autokorelasi dalam model ini.

### Moderated Regression Analysis (MRA)

Hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) dapat dilihat pada tabel 5.10 di bawah ini:

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | -,350                       | ,457       |                           | -,766  | ,447 |
| MR           | ,087                        | ,095       | 1,889                     | ,920   | ,362 |
| ROA          | 3,593                       | ,814       | ,526                      | 4,416  | ,000 |
| CR           | -,096                       | ,039       | -,303                     | -2,457 | ,017 |
| UK           | ,019                        | ,024       | ,116                      | ,780   | ,439 |
| MR*UK        | -,005                       | ,005       | -1,996                    | -,968  | ,337 |

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2024

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dibuatkan persamaan regresi berikut ini:

$$RS = -0,350 + 0,087MR + 3,593ROA - 0,096CR + 0,019UK - 0,005MR*UK + 0,645e$$

**Tabel 7. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA) Model 3**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | -1,482                      | ,457       |                           | -3,240 | ,002 |
| MR           | -,001                       | ,005       | -,035                     | -,307  | ,760 |
| ROA          | 23,943                      | 8,241      | 3,904                     | 2,905  | ,005 |
| CR           | -,080                       | ,034       | -,281                     | -2,335 | ,024 |
| UK           | ,081                        | ,024       | ,570                      | 3,357  | ,002 |
| ROA*UK       | -1,184                      | ,467       | -3,340                    | -2,538 | ,014 |

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2024

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dibuatkan persamaan regresi berikut ini:

$$RS = -1,482 - 0,001MR + 23,943ROA - 0,080CR + 0,081UK - 1,184ROA*UK + 0,586e$$

**Tabel 8. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA) Model 4**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | -,895                       | ,846       |                           | -1,058 | ,295 |
| MR           | -,003                       | ,005       | -,061                     | -,495  | ,623 |
| ROA          | 3,048                       | ,784       | ,497                      | 3,889  | ,000 |
| CR           | ,074                        | ,646       | ,260                      | ,115   | ,909 |
| UK           | ,047                        | ,045       | ,332                      | 1,048  | ,300 |
| CR*UK        | -,008                       | ,035       | -,503                     | -,230  | ,819 |

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2024

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dibuatkan persamaan regresi berikut ini:

$$RS = -0,895 - 0,003MR + 3,048ROA + 0,074CR + 0,047UK - 0,008CR*UK + 0,661e$$

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Hasil pengujian koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat di lihat pada table berikut ini.

**Tabel 9. Koefisien Determinasi**

| Model   | Adjusted R-Square |
|---------|-------------------|
| Model 1 | 0,273             |
| Model 2 | 0,293             |
| Model 3 | 0,355             |

|         |       |
|---------|-------|
| Model 4 | 0,273 |
|---------|-------|

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2024

Berdasarkan hasil analisis, nilai Adjusted R-Square pada empat model menunjukkan pengaruh variabel terhadap Return Saham. Pada model 1, nilai Adjusted R-Square sebesar 27,3%, yang menunjukkan bahwa Risiko Pasar, Profitabilitas, dan Likuiditas secara bersama-sama mempengaruhi Return Saham. Pada model 2, Adjusted R-Square meningkat menjadi 29,3%, dengan tambahan Ukuran Perusahaan dan interaksi Ukuran Perusahaan dengan Risiko Pasar. Model 3 menunjukkan Adjusted R-Square sebesar 35,5%, dengan interaksi Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas. Terakhir, model 4 menghasilkan nilai Adjusted R-Square sebesar 27,3%, dengan interaksi Ukuran Perusahaan dan Likuiditas.

### Uji Statistik t

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan nilai signifikansi, jika nilai signifikan lebih kecil dari tingkat kesalahan 5% (sig. < 0,05) maka hipotesis diterima, dan sebaliknya. Hasil pengujian hipotesis akan dijelaskan dibawah ini.

**Tabel 10. Hasil Uji Statistik t**

| Hubungan Variabel | T      | Sig.  | Hasil                               |
|-------------------|--------|-------|-------------------------------------|
| MR → RS           | -1,017 | 0,314 | Tidak Berpengaruh, H1 ditolak       |
| ROA → RS          | 3,979  | 0,000 | Berpengaruh Signifikan, H2 diterima |
| CR → RS           | -3,219 | 0,002 | Berpengaruh Signifikan, H3 diterima |
| MR*UK → RS        | -0,968 | 0,337 | Tidak Berpengaruh, H4 ditolak       |
| ROA*UK → RS       | -2,538 | 0,014 | Berpengaruh Signifikan, H5 diterima |
| CR*UK → RS        | -0,230 | 0,819 | Tidak Berpengaruh, H6 ditolak       |

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2024

### Pembahasan

#### Pengaruh Risiko Pasar terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa Risiko Pasar tidak berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan yang telah terdaftar pada Pefindo Investment Grade Index periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023. Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi risiko pasar tidak menjadi determinan utama dalam memengaruhi tingkat pengembalian saham pada perusahaan dengan tingkat investasi yang tinggi (*investment grade*). Secara lebih rinci, ketiadaan pengaruh ini dapat disebabkan oleh beberapa karakteristik unik dari perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam PEFINDO Investment Grade Index. Hasil penelitian ini mendukung temuan dari Indriastuti dan Nafiah (2017), yang menyimpulkan bahwa risiko pasar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, khususnya pada perusahaan dengan fundamental keuangan yang baik. Hal serupa juga ditemukan oleh Fitriana et al. (2023), yang mengungkapkan bahwa risiko pasar tidak selalu relevan dalam menentukan *return* saham di perusahaan-perusahaan dengan karakteristik yang stabil.

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar pada Pefindo Investment Grade Index periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, semakin besar potensi pengembalian saham yang diperoleh oleh investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan

oleh Chandra & Darmayanti (2022): Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, menegaskan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba memengaruhi persepsi investor terhadap potensi pengembalian saham. Dan juga Syahputri (2024): Studi ini juga menemukan hubungan positif antara profitabilitas dan return saham, memperkuat bukti empiris bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memberikan pengembalian saham yang lebih tinggi kepada investor.

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham**

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO Investment Grade Index periode Januari 2021 hingga Desember 2023. Korelasi negatif antara likuiditas dan *return* saham dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin rendah tingkat pengembalian saham yang diperoleh oleh investor. Hasil penelitian ini mendukung temuan yang disampaikan oleh Purba (2019), yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Purba menjelaskan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi sering kali menghadapi risiko *opportunity cost*, di mana dana yang tersedia tidak dimanfaatkan secara produktif. Selain itu, temuan ini juga konsisten dengan penelitian oleh Antara et al. (2014), yang menunjukkan bahwa likuiditas tinggi dapat mengurangi ekspektasi investor terhadap pengembalian saham karena dianggap mencerminkan

kurangnya inovasi dalam strategi pengelolaan keuangan.

#### **Ukuran Perusahaan memoderasi Pengaruh Risiko Pasar terhadap Return Saham**

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Risiko Pasar terhadap Return Saham pada perusahaan yang telah terdaftar pada Pefindo Investment Grade Index periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memperlemah maupun memperkuat hubungan antara risiko pasar dan return saham. Dengan kata lain, meskipun perusahaan memiliki ukuran yang lebih besar atau lebih kecil, risiko pasar tetap memiliki pengaruh yang sama terhadap return saham tanpa dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Wahyudi (2022), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara risiko pasar dan return saham. Wahyudi menjelaskan bahwa besar kecilnya aset perusahaan tidak menjadi perhatian utama investor dalam menentukan keputusan investasi. Nofitasari dan Adi (2021) juga menemukan bahwa pertumbuhan nilai saham perusahaan tidak selalu berkaitan langsung dengan ukuran perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukanlah faktor dominan yang memengaruhi persepsi investor terhadap risiko pasar atau *return* saham.

#### **Ukuran Perusahaan memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham**

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham

pada perusahaan yang telah terdaftar pada PEFINDO Investment Grade Index periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023. Dalam penelitian ini interaksi moderasi ukuran perusahaan berkorelasi positif sehingga hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki peran yang signifikan dalam memperkuat hubungan antara profitabilitas dan pengembalian saham yang diterima oleh investor. Hasil ini konsisten dengan penelitian Chandra & Darmayanti (2022), yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian tersebut menekankan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi kepada investor. Selain itu, temuan ini sejalan dengan penelitian Adiwibowo (2018), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap return saham. Dengan ukuran yang besar, perusahaan dapat lebih mudah memanfaatkan profitabilitas untuk menarik minat investor, meningkatkan harga saham, dan memberikan imbal hasil yang lebih tinggi.

#### **Ukuran Perusahaan memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham**

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham pada perusahaan yang telah terdaftar pada PEFINDO Investment Grade Index periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki peran signifikan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara likuiditas dan return saham. Penelitian Wahyudi (2022) menyebutkan bahwa

ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, yang mendukung temuan ini. Investor sering kali lebih tertarik pada faktor fundamental lainnya, seperti efisiensi operasional, profitabilitas, dan potensi pertumbuhan, daripada sekadar ukuran aset perusahaan. Penelitian Nofitasari dan Adi (2021) juga menegaskan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh ukuran perusahaan tetapi juga oleh pengelolaan sumber daya yang efektif, termasuk pengelolaan likuiditas.

### **PENUTUP**

#### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa Risiko Pasar tidak berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo Investment Grade Index periode Januari 2021 hingga Desember 2023. Sebaliknya, Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan tersebut. Selain itu, Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Risiko Pasar terhadap Return Saham, tetapi dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham. Namun, Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo Investment Grade Index selama periode tersebut.

#### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang diidentifikasi, beberapa saran dapat diberikan. Bagi perusahaan yang terdaftar di Pefindo Investment Grade Index, disarankan untuk meningkatkan profitabilitas dan memastikan efisiensi dalam pengelolaan likuiditas guna meningkatkan daya tarik

saham mereka di pasar modal. Perusahaan besar juga perlu memanfaatkan keunggulan ukuran secara strategis untuk memperkuat hubungan profitabilitas terhadap return saham dengan memastikan efisiensi operasional yang optimal. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk memperluas cakupan variabel independen, seperti kebijakan dividen, struktur modal, atau faktor makroekonomi, guna memperoleh wawasan yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang memengaruhi return saham. Penambahan variabel moderasi lainnya, seperti kondisi ekonomi makro atau sektor industri tertentu, juga dapat memberikan hasil yang lebih relevan dan spesifik.

Selain itu, penggunaan data yang lebih terkini atau perluasan periode penelitian diharapkan dapat menangkap dinamika pasar secara lebih up-to-date. Bagi investor, penting untuk memperhatikan indikator fundamental perusahaan seperti profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi, serta mempertimbangkan faktor lain seperti manajemen risiko dan kebijakan keuangan untuk mendapatkan gambaran yang lebih menyeluruh tentang potensi return saham.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 203.
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return On Asset, Return On Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069–1088. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13>
- Anwaar, M. (2016). Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK). *Global Journal of Management and Business Research*, 16(1), 678–685.
- Atidhira, A. T., & Yustina, A. I. (2017). The Influence of Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Earnings Per Share, and Company Size on Share Return in Property and Real Estate Companies. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 1(2), 128–146.
- Benedicta, G. R., & Lusmeida, H. (2015). The Influence of Investment Opportunity Set (IOS) and Profitability Towards Stock Return on Property and Real Estate Firms in Indonesia Stock Exchange. *The 3rd International Multidisciplinary Conference on Social Sciences (IMCoSS)*, 57–65.
- Chandra, A. A., & Darmayanti, N. P. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Penilaian Pasar, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(2), 358.
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2014). *Business Research Methods*. 12th ed. McGraw-Hill: New York.
- Dewi, N. L. P. S. U., & Sudiartha, I. G. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage. *Udayana University*.
- Fauzan, M., Susyanti, J., & ABS, M. K. (2022). Pengaruh Risiko Pasar,

- Nilai Tukar, Suku Bunga Dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Masa Covid-19 (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45). *E-JRM: Elektronik Jurnal Riset Manajemen*, 11(05).
- Ghozali, I. (2019). *Desain Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Indriastuti, A., & Nafiah, Z. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs, dan Risiko Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal STIE Semarang*, 9(1), 72–80.
- Krismandari, E. C., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6), 21.
- Kurniawan, A. (2021). Analysis of the Effect of Return on Asset, Debt-to-Equity Ratio, and Total Asset Turnover on Share Return. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 2(1), 64–72.
- Mwaurah, Isaac, Willy Muturi, and Anthony Waititu. (2017). The Influence of Financial Risk on Stock Returns. *International Journal of Scientific and Research Publication*, 7(5), 418–430.
- Nugroho, Inggit, and Sukhemi. (2015). Pengaruh Risiko Sistematis Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 63–74.
- Pasole, I. S., Amtiran, P. Y., Makatita, R. F., & Foenay, C. C. (2023). Pengaruh Suku Bunga, Risiko Pasar Dan Risiko Politik Terhadap Return Saham. *GLORY Jurnal Ekonomi dan Ilmu Sosial*, 4(1), 125–141.
- Putri, W. A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.
- Safitri, D., & Mujiyati, M. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Penilaian Pasar, dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2021. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 4(5), 5519–5529.
- Safitri, F. R., Fitria, D., & Suhendra, C. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pertambangan Subsektor Batu Bara di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan*, 1(2), 64–76.
- Syahputri, D. S., Rahayu, S., & Fitriawati, R. (2024). Peran Reputasi Kantor Akuntan Publik (KAP) Sebagai Pemoderasi Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis (JEMB)*, 2(1), 545–552.
- Tarmizi, R., Soedarsa, H. G., Indrayanti, & Andrianto, D. (2018). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 21–33.
- Terutama, M. P. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar dalam LQ45 Tahun 2015–2019.
- Ulupui, I., Murdayanti, Y., Marini, A., Purwohedhi, U., Mardia, M., &

Yanto, H. (2020). Green Accounting, Material Flow Cost Accounting and Environmental Performance. *Accounting*, 6(5), 743–752.