

Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap *Return Saham JII 30* Dengan PBV Sebagai Variabel Moderasi

Nisa Shafitri

Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta, Sukoharjo, Indonesia
Email: nisashafitrie@gmail.com

Yuni Astuti

Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta, Sukoharjo, Indonesia
Email: yuni.astuti@staff.uinsaid.ac.id

Abstract

This research aims to determine the influence of internal and external company factors on stock returns with price book value as a moderating variable for shares listed on JII during 2018-2022. The current ratio, return on equity, and debt-to-equity ratio are internal variables. Meanwhile, economic growth and currency value are indicators of external influences. The population in this study was 30 Jakarta Islamic Index companies. The purposive sampling method was conducted, and 14 companies were selected as samples. The data analysis method used is panel data regression analysis and moderated regression after previously conducting classical assumption tests. According to the results of this research, all independent variables simultaneously influence stock returns. However, partial return on equity, debt-to-equity ratio, and the rupiah exchange rate do not affect stock returns. Price to book value can negatively and significantly moderate return on equity on stock returns. Furthermore, the price-to-book value could not moderate the current ratio, debt-to-equity ratio, economic growth, and the rupiah exchange rate on stock returns.

Keywords: Stock Returns, Financial Performance, PBV, Economic Growth, Exchange Rates

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap *return saham* dengan *price book value* sebagai variabel moderasi pada saham-saham yang tercatat di JII selama tahun 2018-2022. *Current ratio*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* merupakan variabel internal. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi dan nilai mata uang merupakan indikator pengaruh eksternal. Populasi pada penelitian ini adalah 30 perusahaan *Jakarta Islamic Index* dan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 14 sampel perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dan regresi moderasi setelah sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik. Menurut hasil penelitian ini seluruh variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap *return saham*. Namun, secara parsial *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap *return saham*. *Price to book value* dapat memoderasi secara negatif dan signifikan pada *return on equity* terhadap *return saham*. Serta *price to book value* tidak mampu memoderasi *current ratio*, *debt to equity ratio*, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar rupiah terhadap *return saham*.

Kata kunci: Return Saham, Kinerja Keuangan, PBV, Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar

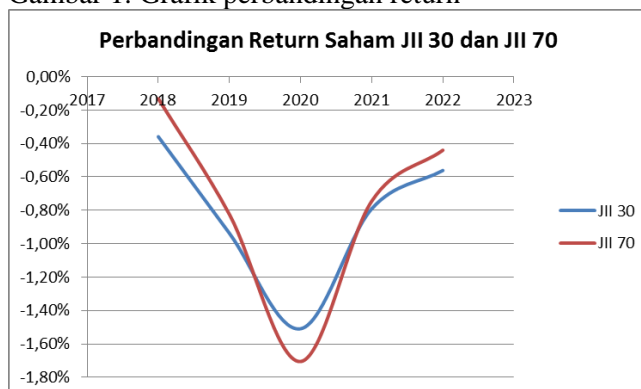
1. Pendahuluan

Islam mengajarkan umatnya untuk berinvestasi dalam rangka mempersiapkan diri menghadapi kemungkinan kedepan yang akan dihadapinya dengan bersikap hemat dan penuh perencanaan dalam mengelola keuangan maupun aset dengan harapan mendapatkan keuntungan. Investasi syariah adalah penanaman modal yang terbebas dari unsur gharar, maysir dan riba serta mematuhi aturan yang ditetapkan kaidah fiqih dan kesepakatan para ulama yang tercantum dalam fatwa (Inayah, 2020). Investasi syariah dapat dilakukan di bursa efek syariah. Bursa efek syariah merupakan salah satu sarana dimana semua kegiatan perdagangan efek dan penawaran umum terjadi sesuai dengan prinsip syariah.

Investor muslim tidak hanya memfokuskan kepada pengoptimalan keuntungan saat berinvestasi. Namun, seorang investor muslim dalam berinvestasi harus memperhatikan sektor perusahaan tersebut, apakah usaha dan operasionalnya bertentangan dengan prinsip islam atau tidak. Apabila hasil berinvestasi di sektor perusahaan tersebut bertentangan dengan prinsip islam maka hasil dari berinvestasi tersebut haram hukumnya. Dengan adanya Daftar Efek Syariah (DES) yaitu daftar perusahaan yang sudah diseleksi dan operasionalnya sesuai prinsip syariah yang diperbolehkan masuk ke dalam DES. Daftar ini dapat menjadi jawaban bagi pemodal yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Tingkat pengembalian yang diterima penanam modal atas kegiatan investasinya disebut *return* saham. Jogiyanto (2014) mengungkapkan *return* saham yaitu keuntungan dari nilai jual saham diatas harga beli saham. Harga saat menjual saham yang tinggi diatas harga saat beli, menyebabkan *return* saham yang didapatkan pemodal juga akan tinggi. Kegiatan investasi di pasar efek, khususnya saham, diperlukan penjelasan yang tepat guna menilai sejauh mana korelasi antar variabel yang mempengaruhi fluktuasi harga saham. Pengembalian saham dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor dari luar atau bisa juga berasal dari perusahaan tersebut.

Gambar 1. Grafik perbandingan return



Sumber : Olahan penulis, 2023

JII yakni salah satu indeks saham syariah yang didalamnya berisi emiten yang sesuai kriteria syariah dan masuk dalam kategori saham syariah yang pada umumnya memiliki nilai pasar ekuitas tertinggi selama 1 tahun. Dilihat dari grafik diatas terdapat perbedaan dalam *return* saham di indeks JII 30, JII 70 dan ISSI. *Return* saham JII 30 selama 5 tahun terakhir cenderung memberikan *return* dan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan JII 70. Di sisi lain, JII 30 merupakan hasil *screening* dari indeks JII 70. Dimana, JII 30 mencakup 30 saham syariah yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Sehingga, seharusnya *return* saham-saham di indeks JII 30 lebih baik daripada JII 70. Akan tetapi, fakta selama 5 tahun menunjukkan hal yang berbeda. Maka dari itu, menarik untuk mengetahui aspek atau faktor apa saja yang mempengaruhi kinerja saham-saham di indeks JII 30.

Yudhistira dan Adiputra (2020), menyatakan bahwa kinerja saham dipengaruhi oleh variabel internal dan eksternal. Salah satu faktor internal yang perlu diperhatikan yaitu pemanfaatan rasio keuangan sebagai alat untuk menilai harga saham suatu perusahaan. Dalam dunia ekonomi, variabel makroekonomi umumnya dianggap sebagai faktor eksogen. Jika sebuah perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang kuat, ada kemungkinan peningkatan minat investor untuk membeli sahamnya, yang mungkin mengakibatkan kenaikan harga saham. Dengan kata lain pengumuman informasi dapat menjadi sinyal penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi (Jogiyanto, 2014). Penilaian kinerja keuangan perusahaan biasanya dimulai dengan pemeriksaan indikator yang mencerminkan kesehatan keuangannya.

Current ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek menggunakan utang lancar yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio lancar, semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya. Oleh karena itu rasio lancar sangat berpengaruh terhadap imbal hasil saham suatu perusahaan, karena tingginya aset lancar dapat meyakinkan pemodal untuk menginvestasikan dananya. Sinaga et al. (2020) menyatakan dalam pengujiannya bahwa rasio aset lancar secara signifikan dan positif mempengaruhi imbal hasil saham. Temuan pengujian ini bertentangan dengan pencapaian pengujian yang dilakukan oleh Basalama et al. (2017), yang menemukan bahwa keberadaan aset lancar tidak secara signifikan mengubah pengembalian investasi saham.

Rasio *return on equity* mencerminkan efisiensi penggunaan perusahaan. ROE yang semakin tinggi menandakan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan profit dari modalnya. Kenaikan ROE dapat meningkatkan nilai pasar ekuitas yang berdampak pada harga saham, hal ini berhubungan dengan peningkatan kinerja saham. Sinaga et al. (2020) menyatakan rasio pengembalian ekuitas atau ROE secara signifikan meningkatkan imbal hasil saham secara positif. Berlainan dengan riset yang dilakukan oleh Kurnianti et al. (2020) yang menemukan bahwa ROE berpengaruh secara signifikan terhadap *return* investasi saham.

Debt to Equity Ratio digunakan untuk menilai sejauh mana modal sendiri digunakan sebagai tanggungan utang. Semakin tinggi DER, semakin besar kapabilitas perusahaan untuk melunasi seluruh utangnya. Menurut Ojo & Albertus (2021), rasio utang perusahaan terhadap ekuitasnya tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja saham perusahaan tersebut. Berlawanan dengan konsensus umum, penelitian Chabachib et al. (2020) menyatakan bahwa terdapat korelasi positif antara rasio utang terhadap ekuitas dengan imbal hasil dari investasi saham.

Pertumbuhan ekonomi merujuk pada peningkatan produksi perorang dalam jangka panjang. Salah satu tanda pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan GDP yang mencerminkan kenaikan output perkapita dalam jangka panjang. Pengujian yang dikerjakan oleh Anwar et al (2022) berpendapat jika peningkatan aktivitas ekonomi berdampak yang cukup besar serta menguntungkan pada kinerja pasar saham. Berbeda dengan temuan beberapa tes yang dilakukan Astohar et al (2020) yang mengatakan pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap imbal hasil saham.

Nilai tukar berfungsi sebagai perbandingan mata uang yang berbeda dalam perdagangan internasional. Investor meyakini bahwa pelemahan mata uang domestik mencerminkan ketidakstabilan ekonomi dalam negeri. Untuk menghindari risiko, investor cenderung menjual dan menunggu hingga kondisi ekonomi membaik. Keadaan ini dapat mengakibatkan penurunan minat untuk membeli saham, yang kemudian dapat mengakibatkan penurunan nilai saham. Nilai tukar rupiah mempunyai dampak positif dan signifikan seperti yang ditunjukkan dalam penelitian yang diarahkan oleh Maharani & Haq (2020). Namun, hasilnya berbeda dengan pengujian Abdallah (2018) dan Nadif Rido Amrulah (2022) yang mengungkapkan perubahan nilai rupiah tidak berdampak terhadap imbal hasil investasi saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap *return* saham dengan PBV sebagai variabel moderasi pada saham indeks JII 30 tahun 2018-2020.

2. Literature Review

2.1 Teori Sinyal (Signalling theory)

Jogyanto (2014) berpendapat bahwa pengumuman informasi dapat menjadi sinyal penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Penyebaran informasi oleh perusahaan secara signifikan berdampak pada keputusan investasi yang dibuat oleh entitas lain. Gagasan ini menyatakan bahwa organisasi yang berkinerja tinggi akan dengan sengaja mengirimkan sinyal ke pasar. Jika ada berita yang menguntungkan, diharapkan pasar akan merespons. Pasar menunjukkan daya tanggapnya dengan menunjukkan fluktuasi dalam volume perdagangan, yang didorong oleh investor yang

menggunakan informasi yang dapat diakses untuk analisis. Akibatnya, fluktuasi ini menyebabkan perubahan volume perdagangan saham (Sunardi, 2015).

2.2 Return Saham

Return saham merujuk pada profit yang didapatkan dan diantisipasi pemodal dari penanaman modalnya selama periode waktu tertentu dan di masa depan (Endri et al. 2019). Investor dituntut untuk menyadari bahwa sekedar memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan terjadinya kerugian. Ide mendasar di balik keuntungan adalah bahwa seseorang harus menerima tingkat risiko yang lebih besar sebagai imbalan atas potensi pembayaran yang lebih tinggi, dan sebaliknya. Jogiyanto (2000) mengklasifikasikan *return* saham ke dalam dua kategori yakni *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merujuk pada hasil investasi yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ekspektasi adalah hasil investasi yang masih belum terwujud, namun diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Pada penelitian ini menggunakan *return* realisasi.

2.3 Current Ratio (CR)

Current ratio adalah perbandingan yang menunjukkan berapa banyak aset likuid yang harus dimiliki suatu bisnis untuk menutupi utang jangka pendeknya. Investor sering kali membeli saham yang likuid, yang mempengaruhi nilai saham dan meningkatkan *return* saham. Riset ini sesuai dengan pengujian Dewi (2016) bahwa kontribusi yang menguntungkan dan signifikan pada *return* saham diberikan oleh aset lancar. Pengujian yang dilakukan Septiana & Wahyuati (2016) semakin menguatkan gagasan bahwa rasio lancar mempunyai peranan dalam menentukan *return* saham. Hipotesis awal dari penelitian ini dikembangkan berdasarkan gagasan yang telah dikemukakan sebelumnya:

H1 : *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

2.4 Return On Equity (ROE)

Pengukuran untuk membandingkan keuntungan bersih dengan ekuitas disebut dengan *return on equity*. ROE yang tinggi menjelaskan kompetensi suatu bisnis untuk mendapatkan keuntungan dengan modalnya sendiri sehingga meningkatkan valuasi perusahaan yang mempunyai dampak terhadap harga saham serta mempunyai korelasi dengan peningkatan *return* saham (Carlo, 2014). Elfiswandi et al (2020) dalam temuannya menyatakan bahwa ROE mempunyai dampak yang menguntungkan dan penting terhadap kinerja saham. Riset ini selaras dengan pengujian Sinaga et al (2020) bahwa terdapat dampak menguntungkan yang kuat yang dimiliki ROE secara individual maupun bersamaan terhadap *return* saham. Penjelasan sebelumnya menjadi landasan pengembangan hipotesis kedua yang akan diuji dalam penyelidikan ini

H2 : *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

2.5 Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio utang pada ekuitas menjelaskan kesanggupan perusahaan membayar utang jangka panjangnya menggunakan modal yang ada (Wahyuni et al., 2020). Dengan kata lain rasio utang terhadap ekuitas menjelaskan kesanggupan perusahaan membayar utang jangka panjangnya menggunakan modal sendiri. Ketika DER suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan memiliki kewajiban lebih besar untuk membayar utang kepada pihak ketiga. Hal tersebut mengurangi minat pemodal untuk menginvestasikan modalnya, hal ini mengakibatkan depresiasi harga saham yang berpengaruh pada berkurangnya imbal hasil saham. Pengujian yang dilakukan Gunadi & Kesuma (2015) menyatakan bahwa DER memberikan dampak merugikan dan memiliki signifikansi statistik terhadap pengembalian investasi saham. Teori tersebut di atas menjadi inspirasi bagi pengembangan hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penyelidikan ini :

H3 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham

2.6 *Pertumbuhan Ekonomi*

Pertumbuhan ekonomi adalah pertumbuhan yang ditandai meningkatnya PDB riil atau penghasilan nasional riil. Jika perkembangan ekonomi membaik, maka kemampuan membeli untuk memperoleh barang oleh masyarakat akan meningkat yang kemudian akan berdampak pada peningkatan penjualan suatu perusahaan. Kenaikan permintaan terhadap produk perusahaan akan meningkatkan laba dan alhasil akan mendorong harga saham perusahaan sehingga menaikkan *return* saham (Amrillah, 2016). Sejalan dengan pengujian yang dilakukan Fadillah (2022) yang mengungkapkan bahwa produk domestik bruto menjadi salah satu cara untuk mengukur suatu pertumbuhan ekonomi, memiliki dampak besar terhadap *return* saham ketika diuji. Gagasan di atas menjadi landasan rumusan hipotesis keempat yang akan diuji dalam penyelidikan ini:

H4 : Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

2.7 *Nilai Tukar*

Nilai tukar yaitu besaran kurs tertentu yang dapat ditukar dengan mata uang lainnya yang telah disepakati penduduk kedua negara. Flukuasi kurs rupiah terhadap mata uang asing berpengaruh pada profit perusahaan. Apabila kurs rupiah terhadap kurs asing mengalami apresiasi maka perusahaan yang menggantungkan pasokan bahan baku dari luar negeri dapat meningkatkan profit karena menurunnya biaya produksi, tentu hal tersebut juga akan berpengaruh pada meningkatnya kinerja saham. Riset sama dengan Suryantini et al. (2018) yang menemukan melalui penyelidikannya bahwa nilai tukar memiliki dampak menguntungkan dan memiliki signifikansi statistik terhadap imbal hasil investasi saham. Gagasan di atas menjadi inspirasi bagi perumusan hipotesis kelima dalam penyelidikan ini:

H5 : Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

2.8 *Price to Book Value (PBV) Sebagai Variabel Moderasi*

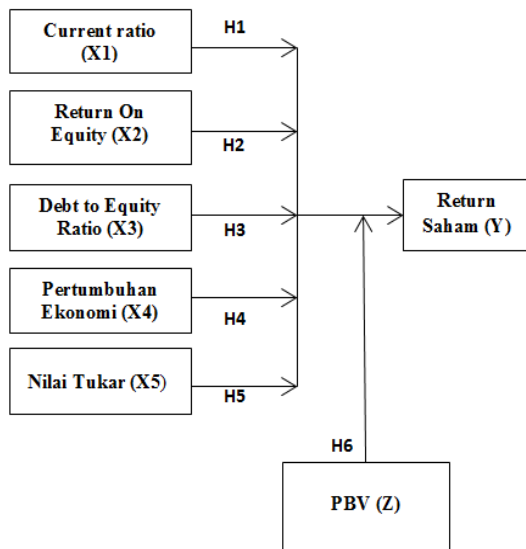
Brigham dan Houston (2013) mengungkapkan *price book value* adalah cara pasar mengukur harga suatu perusahaan berdasarkan nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi menggambarkan tingginya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan kedepannya (P. D. A. Dewi & Suayana, 2013). PBV ditujukan untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham dengan mengelola keuangan perusahaan dengan baik, ini berarti bahwa peningkatan kualitas perusahaan adalah parameter yang sangat signifikan dalam penilaian publik. Pratiwi (2023) dalam penelitiannya menyatakan bahwa PBV tidak mampu memoderasi hubungan antara *current ratio*, *debt to equity ratio* dan rasio profitabilitas terhadap imbal hasil saham. Artinya PBV tidak dapat meningkatkan imbal hasil saham saat likuiditas tinggi, dan juga tidak dapat meningkatkan imbal hasil saham saat likuiditas rendah. Meskipun PBV atau valuasi harga sahamnya bagus, minat investor terhadap saham tersebut akan menurun karena mereka telah mengidentifikasi risiko dalam saham tersebut. Gagasan di atas menjadi inspirasi bagi perumusan hipotesis keenam dalam riset ini:

H6 : PBV tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dengan *return* saham

2.9 *Kerangka Konseptual*

Melihat hipotesis yang berlandaskan literatur yang telah dijelaskan sebelumnya dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 2. Kerangka Konseptual



Sumber : Olahan penulis,2023

3. Metodologi Penelitian

3.1 Pengumpulan Data dan Sampel

Riset ini menggunakan metode kuantitatif. Seluruh emiten yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* 30 tahun 2018-2022 dijadikan objek pengujian. Data panel yang digunakan diperoleh dari data sekunder meliputi data harga saham di pasar dan ikhtisar keuangan yang berasal dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2018-2022. Populasi penelitian terdiri dari 30 perusahaan yang terdaftar di JII 30 selama tahun 2018-2022. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan mengambil sampel sesuai dengan kriteria penelitian, yaitu emiten yang terdaftar di JII 30 secara berurutan dari tahun 2018-2022 dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan dari tahun 2018-2022 sehingga diperoleh sampel yang terdiri 14 sampel perusahaan. Metode analisis data yang digunakan metode regresi linear berganda dengan menggunakan aplikasi *eviews*. Sebelum dilakukan analisa regresi dilakukan pengujian asumsi klasik untuk menentukan apakah model tersebut mengandung kesalahan klasik atau tidak. Persamaan regresi yang digunakan yaitu:

Analisis Regresi Berganda :

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + e$$

Analisis Regresi Moderasi :

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6(X_1X_6) + \beta_7(X_2X_6) + \beta_8(X_3X_6) + \beta_9(X_4X_6) + \beta_{10}(X_5X_6) + e$$

Keterangan :

Y	= Return saham	X6	= Price book value
α	= Konstanta	$X_1 * X_6$	= Interaksi antara CR dan PBV
β_1 - β_{10}	= Koefisien regresi	$X_2 * X_6$	= Interaksi antara ROE dan PBV
X1	= Current ratio	$X_3 * X_6$	= Interaksi antara DER dan PBV
X2	= Return on Equity	$X_4 * X_6$	= Interaksi antara pertumbuhan ekonomi dan PBV
X3	= Debt to Equity Ratio	$X_5 * X_6$	= Interaksi antara nilai tukar dan PBV
X4	= Pertumbuhan Ekonomi	e	= Error
X5	= Nilai Tukar		

3.2 Operasional Variabel

Berikut ini operasional variabel untuk variabel-variabel yang diteliti:

Tabel 1. Operasional variabel

Variabel	Dimensi	Indikator
Return Saham	Dalam riset ini variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham, yakni tingkat pengembalian yang diperoleh dari aktivitas jual beli saham.	Return saham = $\frac{Pt-Pt-1}{Pt-1}$ (Jogiyanto, 2006:109)
Current ratio	Current ratio digunakan sebagai ukuran kapabilitas perusahaan untuk memenuhi utang lancar (Kasmir, 2018)	CR = $\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$ (Munawir, 2005:72)
Return On Equity	Return on equity merupakan indikator kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba menggunakan modal pribadi (Sutrisno, 2012)	ROE = $\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$ (Sartono, 2005:131)
Debt to Equity Ratio	Debt to equity ratio adalah perbandingan antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk mengevaluasi tingkat utang suatu perusahaan (Sulbahri, 2020)	DER = $\frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal (Ekuitas)}}$ (Kariyoto, 2017)
Pertumbuhan Ekonomi	Pertumbuhan ekonomi merujuk pada peningkatan PDB dalam jangka panjang (Boediono, 2012)	Diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) (Adisasmita, 2013)
Nilai Tukar	Nilai tukar mencerminkan seberapa tinggi mata uang nasional dihargai oleh valuta asing dalam bentuk harga (Ginting et al., 2016)	Data nilai tukar (Rp/US\$) tahunan yang diperoleh dari www.bi.go.id
Price to Book Value	<i>price to book value</i> (PBV), yakni rasio untuk membandingkan harga saham terhadap nilai buku sebuah perusahaan.	PBV = $\frac{\text{Harga Pasar saham}}{\text{Nilai Buku / Lembar Saham}}$ (Darmadji, 2012)

Sumber : Peneliti, 2023

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam pandangan Widarjono (2007) terdapat tiga upaya untuk menentukan metode estimasi dalam analisis data panel. Uji chow merupakan langkah awal dalam membedakan pendekatan *common effect* dengan metode *fixed effect*. Kedua, untuk membedakan antara prosedur dengan efek acak dan prosedur dengan efek tetap, digunakan uji hausman. Ketiga, uji pengganda lagrange digunakan untuk menentukan apakah teknik efek umum atau efek acak yang harus digunakan.

4.1.1 Uji Chow

Uji chow bertujuan menentukan model yang lebih optimal untuk digunakan antara pendekatan efek tetap atau efek umum. Jika probabilitas *cross-section* kurang dari 0,05 maka efek tetap yang akan diterapkan. Di sisi lain, apabila nilai probabilitas *cross-section* lebih besar dari 0,05, maka pendekatan yang dipilih pendekatan efek umum.

Tabel 2. Hasil uji chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.005.416	-13,51	0.4603
Cross-section Chi-square	15.970.986	13	0.2507

Sumber: Data hasil olah eviews, 2023

Nilai probabilitas cross section chi-square sebesar 0,2507 melebihi tingkat signifikansi α sebesar 0,05. Karenanya, pendekatan efek umum dipilih sebagai model yang tepat. Tahap berikutnya adalah melakukan uji LM untuk melihat apakah pendekatan efek umum atau efek acak yang lebih baik untuk melakukan analisis.

4.1.2 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier Test adalah suatu pemeriksaan yang biasanya dipakai ketika menentukan apakah lebih tepat menggunakan model efek acak atau model efek umum untuk mewakili data. Uji LM digunakan pada situasi dimana hasil uji chow menyatakan bahwa pendekatan efek umum yang jauh lebih tepat, sementara uji hausman menunjukkan bahwa model efek acak yang lebih sesuai. Oleh karena itu, pengujian uji lagrange multiplier diperlukan sebagai langkah akhir penentuan model optimal antara model efek umum dan model efek acak.

Tabel 3. Hasil uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.002858 (0.9574)	2.74E-05 (0.9958)	0.002885 (0.9572)
Honda	-0.053460 (0.5213)	-0.005236 (0.5021)	-0.041504 (0.5166)
King-Wu	-0.053460 (0.5213)	-0.005236 (0.5021)	-0.030510 (0.5122)
Standardized Honda	0.486246 (0.3134)	1.333249 (0.0912)	-2.880675 (0.9980)
Standardized King-Wu	0.486246 (0.3134)	1.333249 (0.0912)	-2.535908 (0.9944)
Gourieroux, et al.	--	--	0.000000 (1.0000)

Sumber: Data hasil olah eviews 12, 2023

Hasil uji LM yang tercantum dalam tabel 2 diatas menunjukkan nilai *cross-section* Breusch-Pagan lebih besar dari nilai alpha (α) yaitu $0,9574 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa pendekatan efek umum (*common effect model*) adalah pilihan yang tepat untuk menganalisis data panel. Dengan mempertimbangkan hasil uji chow dan lagrange multiplier yang dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa model efek umum adalah model terbaik untuk pengujian ini.

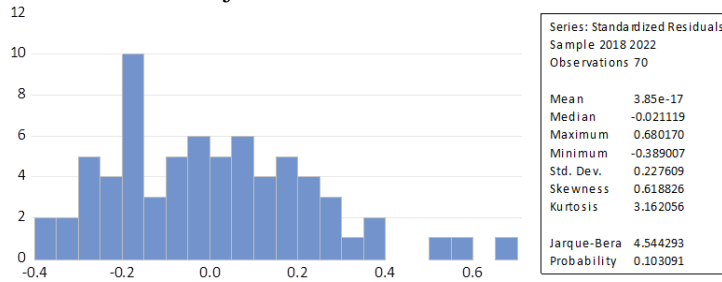
4.2 Uji Asumsi Klasik

Suatu model linier yang dibangun dengan menggunakan kuadrat terkecil biasa harus diuji asumsi klasiknya untuk menentukan apakah model tersebut mengandung kesalahan klasik atau tidak. Dalam regresi logistik ordinal, hanya ada satu variabel dependen, sedangkan variabel independen terdapat lebih daripada satu. Uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas adalah beberapa asumsi tradisional yang harus diperiksa untuk menilai tingkat presisi yang dapat dicapai dengan model tertentu.

4.2.1 Uji Normalitas

Analisis normalitas dilakukan untuk meninjau apakah data sampel menggambarkan sebaran populasi normal dengan tepat. Tes Jarque-Bera adalah teknik yang diakui untuk menilai apakah suatu observasi bersifat tipikal. Data dianggap memiliki distribusi normal jika probabilitas nilai Jarque-Bera melebihi 0,05. Hasil uji normalitas tercantum sebagai berikut:

Gambar. 3 Hasil uji Normalitas



Sumber: Data hasil olah eviews 12, 2023

Pada Gambar 3, kita melihat bahwa koefisien Jarque-Bera lebih besar dari 0,05 yang menandakan bahwa data terdistribusi secara teratur dan uji normalitas terpenuhi.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji ketergantungan variabel dari berbagai faktor. Dalam regresi yang berhasil, variabel-variabel independen sebaiknya tidak memiliki korelasi yang kuat satu sama lain. Multikolinearitas terjadi bila terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen (melebihi 0,80). Sebaliknya, apabila korelasi antara variabel-variabel tersebut lebih rendah dari 0,080 maka dapat dianggap multikolinearitas tidak ada. Berikut ini hasil uji multikolinearitas:

Tabel.4 Hasil uji multikolinearitas

	CR	ROE	DER	ECONOMIC GROWTH	EXCHANGE RATE
CR	1.000000	-0.064278	-0.300828	0.040686	0.082299
ROE	-0.064278	1.000000	-0.3253656	0.149030	0.056710
DER	-0.300828	-0.325366	1.000000	-0.058667	0.026682
ECONOMIC_GROWTH	0.040686	0.149030	-0.058667	1.000000	0.228521
EXCHANGE_RATE	0.082299	0.056710	0.026682	0.228521	1.000000

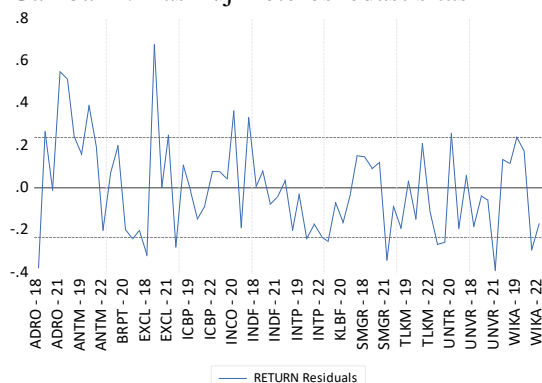
Sumber: Data hasil olah eviews 12, 2023

Tabel 4 di atas tertera hasil yang menunjukkan bahwa variabel bebas tidak berhubungan satu sama lain. Korelasi di bawah 0,8 antara variabel independen menjadi penyebabnya. Oleh sebab itu, tidak terdapat keterkaitan yang jelas antara variabel-variabel bebas.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Untuk menentukan apakah ada variasi varians antara satu penelitian dan yang lainnya, maka dilakukan uji heteroskedastisitas. Grafik residu penelitian ini menunjukkan pemanfaatan uji heteroskedastisitas terhadap pola residu dalam nilai estimasi. Berikut hasil uji heteroskedastisitas:

Gambar 4. Hasil uji heteroskedastisitas



Sumber: Data hasil olah eviews 12, 2023

Jika dilihat pada grafik residu, terlihat bahwa tidak ada deviasi dari mean dan tidak ada pola yang terlihat di kedua sisi batas (500 dan -500). Karena tidak ada tanda-tanda homoskedastisitas, maka uji heteroskedastisitas juga berhasil (Napitupulu, 2021)

4.3 Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil analisa statistik deskriptif diketahui gambaran masing-masing variabel seperti yang disajikan pada Tabel 5.

Tabel.5 Hasil uji analisis deskriptif

	Return	CR	ROE	DER	Economic Growth	Exchange Rate	PBV
Mean	0.004890	1.956286	0.116017	0.668571	0.042520	14566.00	2.335143
Median	-0.012750	1.655000	0.102000	0.500000	0.050200	14265.00	2.040000
Maximum	0.666700	5.650000	0.314000	3.290000	0.053100	15655.00	6.060000
Minimum	-0.443300	0.330000	0.000700	0.030000	0.020700	14139.00	0.160000
Std. Dev.	0.239472	1.271600	0.068563	0.689211	0.012441	563.1311	1.455166
Skewness	0.577617	1.007436	0.567382	2.285480	-0.865443	1.320063	0.755302
Kurtosis	3.401523	3.232868	2.759342	8.346625	2.154570	2.985049	2.678219

Sumber: Data hasil olah eviews 12, 2023

Variabel CR, ROE, DER, *Economic growth*, *exchange rate* dan PBV memiliki nilai rata-rata yang lebih besar dari nilai standar deviasinya. Ini mengindikasikan bahwa data dari variabel berkualitas baik, karena nilai mean yang lebih besar dari standar deviasinya mengidentifikasi bahwa *standard error* dari variabel tersebut rendah (Ghozali, 2011). Hasil dari analisis menunjukkan bahwa nilai minimum data terletak pada variabel *return* dan ROE, nilai maksimum terletak pada variabel *exchange rate* atau nilai tukar, sedangkan untuk rata - rata tertinggi terletak pada nilai tukar.

4.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik statistik yang disebut regresi linier berganda merupakan suatu bentuk model yang dapat memprediksi sejauh mana dua atau lebih variabel bebas akan mempengaruhi variabel yang diteliti. Kita dapat menentukan apakah korelasi antara variabel yang dapat diandalkan dan variabel independen adalah positif atau negatif dengan menggunakan model regresi berganda.

Tabel 6. Hasil regresi linier berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.731780	0.533081	-1.372736	0.1746
CR	0.040852	0.019871	2.055836	0.0439
ROE	0.385561	0.374830	1.028627	0.3075
DER	-0.015363	0.041846	-0.367136	0.7147
Economic_Growth	4.080227	1.657984	2.460957	0.0166
Exchange_Rate	3.00E-05	3.69E-05	0.811054	0.4203

Sumber: Data hasil olah eviews 12, 2023

Hasil analisis regresi data panel pada tabel 5 menghasilkan persamaan regresi berikut ini:

$$\text{Return} = -0,731780 + 0,040852 \text{ CR} - 0,385561 \text{ ROE} - 0,015363 \text{ DER} + 4,080227 \text{ Economic Growth} + 3,000005 \text{ Exchange Rate}$$

Berdasarkan persamaan diatas, maka kita dapat menafsirkan sebagai berikut :

1. Jika *Current Ratio* (CR), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), Pertumbuhan Ekonomi, dan Nilai Tukar (*Interest Rate*) dijaga pada nilai 0, maka nilai awal *return* saham adalah -0,731780.
2. Koefisien regresi *current ratio* sebesar 0,040852 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan nilai aset lancar akan meningkatkan imbal hasil saham sebesar 0,040852.
3. Koefisien regresi ROE sebesar -0,385561 menggambarkan bahwa setiap penambahan satu satuan ROE akan menghasilkan penurunan sebesar 0,385561 poin dalam nilai imbal hasil saham.
4. Koefisien regresi *debt to equity ratio* sebesar -0.015363 mengindikasikan bahwa setiap penambahan satu satuan nilai DER akan mengakibatkan penurunan sebesar 0.015363 dalam nilai *return* saham.
5. Koefisien regresi pertumbuhan ekonomi sebesar 4,080227 berarti bahwa setiap kenaikan satu unit nilai pertumbuhan ekonomi akan meningkatkan nilai *return* saham sebesar 4,080227.
6. Koefisien regresi nilai tukar sebesar 3,000005 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu unit dalam nilai tukar akan meningkatkan nilai imbal hasil saham sebesar 3,000005.

4.5 Uji Hipotesis

4.5.1 Uji Parsial (Uji T)

Uji-t digunakan untuk menentukan sejauh mana variabel predictor memiliki pengaruh terhadap variabel terikatnya sendiri. Ada dua cara untuk menginterpretasikan hasil uji T. Pertama, hipotesis nol (H_0) diterima jika probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 (5%). Sebaliknya, H_0 diabaikan jika probabilitasnya kurang dari 0,05. Temuan uji T tercantum sebagai berikut :

Tabel 7. Hasil uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.667888	0.319934	-2.087579	0.0408
CR	0.021196	0.016377	1.294274	0.2002
ROE	0.447025	0.303746	1.471707	0.1460
DER	-0.023657	0.040306	-0.586937	0.5593
Economic_Growth	5.780650	0.997717	5.793879	0.0000
Exchange_Rate	2.31E-05	2.24E-05	1.032179	0.3059

Sumber: Data hasil olah eviews 12, 2023

Berdasarkan hasil uji T, maka hasil analisisnya adalah sebagai berikut:

1. Pengujian terhadap *Current Ratio* (CR)
Hipotesis awal menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang bermakna dan menguntungkan antara rasio lancar (*current ratio*) dan *return* saham. Berdasarkan temuan yang berhasil dikumpulkan, dapat ditunjukkan bahwa nilai probabilitasnya adalah 0,0439. Hal ini menunjukkan H_0 terbantahkan dan H_1 diterima. Ini juga menunjukkan bahwa aset lancar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap imbal hasil saham karena nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 dan hubungannya bersifat positif.
2. Pengujian terhadap variabel *Return On Equity* (ROE)
Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua, ROE tidak ada hubungannya dengan *return* saham. Angka-angka tersebut menunjukkan probabilitas 0,3075. Karena probabilitas yang lebih besar dari 0,05 dan bernilai positif, berarti kita menerima H_0 dan menolak H_2 , hal ini meyakinkan bahwa *Return on equity* tidak mempengaruhi imbal hasil saham.
3. Pengujian terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)
Rasio *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, seperti yang ditunjukkan pada hipotesis ketiga. Analisis data menunjukkan peluang sebesar 0,7147. Hal ini membuktikan bahwa H_3 benar karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 dan arah hubungannya negatif. Oleh karena itu, imbal balik saham tidak bergantung pada rasio utang terhadap ekuitas.
4. Pengujian terhadap variabel *Economic Growth* atau Pertumbuhan Ekonomi

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *return* saham dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat pertumbuhan ekonomi dalam negara tersebut. Berdasarkan informasi yang diperoleh dapat ditunjukkan bahwa nilai probabilitasnya adalah 0,0166. Dikarenakan probabilitas nilainya kurang dari 0,05 dengan arah hubungan positif, ini meyakinkan bahwa H_0 terbantahkan dan H_4 diterima. Hal ini membuktikan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh signifikansi terhadap *return* saham.

5. Pengujian terhadap variabel *Exchange Rate* atau nilai tukar

Hipotesis kelima menunjukkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh nilai tukar. Berdasarkan informasi yang dikumpulkan, probabilitas nilainya adalah 0,4203. Karena probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 dan hubungan tersebut positif, hal ini menunjukkan H_5 terbantahkan dan H_0 diakui. Hal ini membuktikan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap imbal hasil saham.

4.5.2 Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien determinasi (R^2) khususnya menjelaskan tentang besar kecilnya variabilitas nilai prediksi variabel prediktor. Koefisien determinasi adalah ukuran statistik yang bervariasi antara 0 dan 1, dengan 0 sebagai nilai yang paling umum terlihat. Nilai yang mendekati 1 menunjukkan tingkat kekuatan penjas yang tinggi dari variabel bebas (prediktor) dalam kaitannya dengan variabel terikat. Sebaliknya, nilai di bawah 1 menunjukkan bahwa variabel prediktor tidak dapat sepenuhnya menjelaskan variabilitas yang diamati dalam variabel terikat.

Tabel 8. Hasil uji koefisien determinasi

R-squared	0.452639	Mean dependent var	-0.002906
Adjusted R-squared	0.409876	S.D. dependent var	0.527176
S.E. of regression	0.403580	Akaike info criterion	-0.106480
Sum squared resid	10.42412	Schwarz criterion	0.086248
Log likelihood	9.726791	Hannan-Quinn criter.	-0.029926
F-statistic	10.58492	Durbin-Watson stat	2.033677
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data hasil olah eviews 12, 2023

Nilai R-squared Tabel 9 sebesar 0,452639 yang mengindikasikan bahwa 45,26% variasi dalam variabel dependen dalam model dapat dijelaskan, sementara sisanya 54,74% dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar lingkup penelitian.

4.5.3 Uji F

Uji F biasa disebut sebagai uji simultan adalah uji statistik yang menguji dampak interaksi antara semua faktor bebas dan variabel terikat. Dengan membandingkan statistik Fhitung dan Ftabel, kita dapat melihat uji F bekerja. Jika Fhitung statistik lebih besar dari Ftabel statistik, maka variabel predictor mempunyai pengaruh jika dipasangkan dengan variabel terikat (H_0 ditolak). Hal sebaliknya berlaku jika Fhitung lebih rendah dari Ftabel ini membuktikan bahwa variabel predictor tidak mempunyai dampak terhadap variabel terikat. Uji F juga dapat dinilai dari nilai probabilitas F-statistik. Jika nilai probabilitas F-statistiknya kurang dari 5% (0,05), berarti variabel predictor (bebas) dan variabel terikat sama-sama saling mempengaruhi secara kuat. Hal ini disebabkan karena kedua variabel tersebut saling bergantung. Sebaliknya, jika nilai probabilitas F-statistik lebih besar dari 0,05, hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada dampak yang signifikan faktor independen terhadap variabel yang diteliti (variabel dependen). Tabel 8 menampilkan hasil uji F beserta probabilitas yang dikaitkan dengan statistik F.

Hasil uji F menghasilkan nilai Fhitung sebesar 10,58492. Ftabel dihitung menggunakan rumus:

$F_{tabel} : df_{n2} = n - n \text{ variabel bebas} - 1$

: $70-5-1 = 64$

Dfn₁: n variabel bebas = 5. Nilai $F_{tabel} = 2,52$.

Hasil uji F menunjukkan $10,58492 F_{hitung} > 2,52 F_{tabel}$ maka hipotesis ditolak, artinya secara simultan variabel *current ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar berpengaruh terhadap return saham. Selain itu, nilai probabilitas F-statistik juga mendukung temuan ini dengan nilai F-statistik lebih rendah dari nilai α yaitu 0,05.

4.6 Moderated Regression Analysis (MRA)

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan *price book value* sebagai variabel yang memoderasi, bertujuan untuk memahami korelasi antar variabel dan mengkaji pengaruh dan kontribusi bersama variabel independen terhadap variabel dependen dalam sebuah model statistik. Dalam pengujian ini, peneliti menggunakan uji interaksi, yang juga dikenal sebagai regresi linier berganda, yang ditandai dengan adanya unsur interaksi (produk dari dua variabel atau lebih yang independen satu sama lain). Berikut ini adalah analisis akuisisi yang telah disempurnakan dengan analisis regresi:

1. Pengujian MRA terhadap variabel *Current Ratio* (CR)

Berikut ini hasil pengujian MRA untuk variabel *Current Ratio* (CR)

Tabel 9. Hasil uji MRA terhadap CR

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.573161	0.238937	-2.398797	0.0200
CR	0.193601	0.122089	1.585740	0.1187
PBV	0.178076	0.076833	2.317705	0.0244
M1	-0.044057	0.036888	-1.194365	0.2377

Sumber: Data hasil olah views 12, 2023

Dari tabel 8 diatas dapat disimpulkan bahwa probabilitas M1 yang merupakan pengujian interaksi variabel CR dengan variabel moderasi yaitu P/B value memiliki nilai probabilitas $0,2377 >$ nilai α (0,05). Ini mengindikasikan bahwa variabel CR tidak dapat dimoderasi oleh variabel *price book value* dalam hubungannya dengan *return* saham.

2. Pengujian MRA terhadap *Return On Equity* (ROE)

Berikut ini hasil pengujian MRA untuk variabel *Return On Equity* (ROE)

Tabel 10. Hasil uji MRA terhadap ROE

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.454159	0.128498	-3.534381	0.0009
ROE	2.281534	0.897249	2.542811	0.0140
PBV	0.189654	0.061609	3.078332	0.0033
M2	-0.830129	0.394606	-2.103688	0.0402

Sumber: Data hasil olah views 12, 2023

Dari tabel 9 diatas dapat disimpulkan bahwa probabilitas M2 yang merupakan uji interaksi variabel ROE dengan variabel moderasi yaitu P/B value memiliki nilai probabilitas $0,0402 <$ nilai α 0,05 artinya variabel *price book value* memoderasi variabel ROE dengan tingkat pengembalian saham.

3. Pengujian MRA terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berikut ini hasil pengujian MRA untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Tabel 11. Hasil uji MRA terhadap DER

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.124666	0.180789	-0.689567	0.4935
DER	-0.127845	0.200438	-0.637828	0.5263
PBV	0.076996	0.060794	1.266502	0.2109
M3	0.027684	0.072050	0.384233	0.7023

Sumber: Data hasil olah eviews 12, 2023

Dari tabel 10 diatas dapat disimpulkan bahwa probabilitas M3, yang merupakan pengujian interaksi antara variabel DER dan variabel moderasi yaitu P/B value memiliki nilai probabilitas 0,7023 > nilai α (0,05). Ini mengindikasikan bahwa variabel PBV tidak memoderasi variabel rasio utang terhadap ekuitas (DER) dengan *return* saham

4. Pengujian MRA terhadap *Economic Growth* atau Pertumbuhan Ekonomi Berikut ini hasil pengujian MRA untuk variabel *Economic Growth*

Tabel 12. Hasil uji MRA terhadap pertumbuhan ekonomi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.263555	0.228226	-1.154800	0.2534
Economic_Growth	1.187535	4.471371	0.265586	0.7916
PBV	0.071276	0.087926	0.810636	0.4212
M4	0.517683	1.640026	0.315655	0.7535

Sumber: Data hasil olah eviews 12, 2023

Dari tabel 11 diatas dapat disimpulkan bahwa probabilitas M4, yang merupakan pengujian interaksi antara variabel *economic growth* atau pertumbuhan ekonomi dan variabel moderasi yaitu P/B value, memiliki nilai probabilitas 0,7537 > α (0,05). Ini menggambarkan bahwa variabel PBV tidak memoderasi hubungan antara variabel *economic growth* atau pertumbuhan ekonomi dengan *return* saham.

5. Pengujian MRA terhadap *Exchange Rate* atau Nilai Tukar

Tabel 13. Hasil uji MRA terhadap Nilai tukar

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.842512	1.327.614	0.634606	0.5284
EXCHANGE_RATE	-7.77E-05	9.15E-05	-0.848551	0.3999
PBV	-0.856952	0.534886	-1.602.120	0.1151
M5	6.76E-05	3.74E-05	1.809.346	0.0761

Sumber: Data hasil olah eviews 12, 2023

Dari tabel 12 diatas, kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa probabilitas M5, dimana M5 adalah pengujian interaksi antara variabel *exchange rate* atau nilai tukar dan variabel moderasi yaitu P/B value memiliki nilai probabilitas 0,0761 > nilai α (0,05). Ini menunjukkan bahwa variabel PBV tidak memoderasi hubunga antara variabel *exchange rate* atau nilai tukar dengan *return* saham.

Kesimpulan dari uji analisis regresi MRA yaitu *price to book value* hanya mampu memoderasi secara negatif dan signifikan pada *return on equity* terhadap *return* saham. Artinya H₆ ditolak karena PBV mampu memoderasi secara negatif hubungan antara return on equity dengan return saham.

4.7 Pembahasan

Rasio lancar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap imbal hasil saham. Hasil positif menunjukkan bahwa peningkatan *return* saham akan mengiringi setiap peningkatan *current ratio* yang ditingkatkan. Hal ini disebabkan karena meningkatnya rasio lancar merupakan indikasi perusahaan semakin likuid. Akibatnya, kapasitas suatu bisnis untuk menutupi utang jangka pendeknya meningkat, yang pada akhirnya menyebabkan peningkatan imbal hasil saham perusahaan. Hasil ini diperkuat dengan pengujian sebelumnya yang dilakukan Krismandari dan Amanah (2021), serta Istiqomah (2020).

Return on equity (ROE) pada penelitian ini tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham atau *return* saham. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan dalam kaitannya dengan ROE-nya, semakin kecil kemungkinan pemegang saham akan melihat laba atas investasi mereka di perusahaan tersebut. Temuan dan kesimpulan Kurnianti et al. (2020), dari penelitian serupa, sesuai dengan penelitian ini.

DER tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi saham dan memiliki nilai koefisien yang negatif. Penelitian ini menunjukkan adanya korelasi negatif antara DER dan tingkat pengembalian saham untuk tingkat DER di atas nol. Temuan ini juga selaras dengan pengujian yang dilakukan Ayuningrum et al. (2021) dan Ojo & Albertus (2021).

Pertumbuhan ekonomi secara positif dan signifikan mempengaruhi kinerja pasar saham. Temuan ini menunjukkan bahwa kenaikan imbal hasil saham akan mengiringi setiap peningkatan dalam pertumbuhan ekonomi. Ketika potensi ekonomi masyarakat tumbuh, bisnis di daerah tersebut akan mendapatkan keuntungan dari peningkatan permintaan, yang pada gilirannya akan meningkatkan laba dan nilai investasi pemegang saham. Pengamatan ini konsisten dengan apa yang ditemukan oleh Fadillah (2022).

Nilai tukar tidak mempengaruhi kinerja saham. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas dari semua aset yang dimiliki tidak secara otomatis naik ketika nilai tukar mengalami fluktuasi. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham, dan kurangnya antusiasme pemodal dalam berinvestasi tidak banyak berpengaruh dalam mendorong harga saham lebih tinggi. Akhirnya, hal ini tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang diterima oleh para investor. Temuan penelitian ini selaras dengan penelitian Abdallah (2018).

Hasil MRA mengungkapkan bahwa PBV tidak mampu memoderasi pengaruh CR, DER, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar. PBV hanya mampu memoderasi *return on equity* secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan tingginya PBV biasanya mengindikasikan bahwa saham atau perusahaan diperdagangkan dengan valuasi yang tinggi dibandingkan dengan nilai aset bersihnya. Jika harga saham yang tinggi tidak sejalan dengan pertumbuhan laba perusahaan, hal ini dapat menyebabkan tingkat pengembalian ekuitas yang rendah.

5. Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial, hanya variabel *current ratio* (CR) dan pertumbuhan ekonomi yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Setelah dimoderasi, *price book value* hanya mampu memoderasi *return on equity* (ROE) secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Kepada investor dan calon investor, sebaiknya memperhatikan variabel CR untuk menganalisis saham yang akan dibelinya. Sedangkan ROE bisa di pertimbangkan dengan memperhatikan PBV-nya. Penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas sampel populasi seperti JII 70. Dapat

menggunakan variabel lain seperti *net profit margin* (NPM) dan *price earning ratio* (variabel internal) dan suku bunga dan inflasi (variabel eksternal).

6. Daftar Pustaka

- Abdallah, Z.-. (2018). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Rokok. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 14(1), 1–10. <https://doi.org/10.24127/akuisisi.v14i1.241>
- Adisasmitha, R. (2013). *Teori-teori Pembangunan Ekonomi Pertumbuhan Ekonomi dan Pertumbuhan Wilayah*. Graha Ilmu.
- Amrillah, M. F. (2016). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs), Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2014. *Jurnal Valuta*, 2(2), 232–250. www.yahoo.finance.com,
- Anwar, F., Chumaidiyah, E., & Zulbetti, R. (2022). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Berdasarkan Analisis Rasio Keuangan Dan Faktor Ekonomi Makro (studi Kasus: Perusahaan Pada Indeks Lq45 Go Public Di Indonesia Tahun 2014–2020). *eProceedings of Engineering*, 9(3).
- Astohar, A., Dhian, A. M. S., & Ramadhani, S. (2021). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return Saham Perbankan Yang Go Public Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2019. *Among Makarti*, 13(2), 68-77. <http://dx.doi.org/10.52353/ama.v13i2.193>
- Ayuningrum, R. G., Mai, M. U., & Dewi, R. P. K. (2021). Dampak Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Kategori Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(1), 151–163. <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i1.2892>
- Basalama, I., Murni, S., & Sumarauw, J. S. (2017). Pengaruh Current Ratio, Der Dan Roa Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotif Dan Komponen Periode 2013-2015. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 1793–1803. <https://doi.org/10.35794/emba.v5i2.16395>
- Basalama, I. S., Murni, S., & Sumarauw, J. S. B. (2015). *Pengaruh Current Ratio, DER dan ROA Terhadap Return Saham pada Perusahaan Automatif dan Komponen Periode 2013-2015*. 5(2), 1793–1803.
- Boediono. (2012). *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. BPFE.
- Carlo, M. A. (2014). Pengaruh Return on Equity, Dividend Payout Ratio, Dan Price To Earnings Ratio Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 151–164.
- Chabachib, M., Setyaningrum, I., Hersugondo, H., Shaferi, I., & Pamungkas, I. D. (2020). Does financial performance matter? Evidence on the impact of liquidity and firm size on stock return in Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 546-555. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p546>
- Darmadji, T. dan H. M. F. (2012). *Pasar Modal di Indonesia Edisi Ketiga*. Salemba Empat.
- Dewi, P. D. A., & Suaryana, I. G. N. A. (2013). Pengaruh EPS, DER, dan PBV terhadap harga saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(1), 215-229.
- Dewi, P. E. D. M. (2016). Pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas dan penilaian pasar terhadap return saham. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 1(2), 109–132. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9988>
- EF Brigham, J. H. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Elfiswandi, Sanjaya, S., Pratiwi, N., Yulia, Y., & Ramadhan, M. F. (2020). Macroeconomic factors, energy consumption and firms performance on stock return of mining and energy sector: Evidence from Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(6), 229–234. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10207>
- Endri, E., Dermawan, D., Abidin, Z., & Riyanto, S. (2019). Effect of financial performance on stock return: Evidence from the food and beverages sector. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(10), 335–350.

- Fadillah, R. N. (2022). Inflasi , Suku Bunga , Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2021. *Jurnal Mantra*, 1(1), 20–27.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* (Cetakan VI). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, M. R. M., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap Harga Saham (Studi Pada Sub-Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Adminisrasi Bisnis*, 35(2), 77–85. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/1371>
- Gunadi, G., & Kesuma, K. (2015). Pengaruh ROA, DER, EPS terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(6), 250234.
- Inayah, I. N. (2020). Prinsip-Prinsip Ekonomi Islam Dalam Investasi Syariah. *Jurnal Ilmu Akuntansi Dan Bisnis Syariah (AKSY)*, 2(2), 88-100.
- Istiqomah, I. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar (Kurs) Sebagai Variabel Moderasi. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(1), 22–34. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v2i2.4191>
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedua*. BPFE UGM.
- Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*.
- Jogiyanto 2014 *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesembilan.pdf*. (n.d.).
- Jogiyanto, H. M. (2006). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 2). BPFE-UGM Yogyakarta.
- Kariyoto. (2017). *Analisa Laporan Keuangan*. UB Press.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Krismandari, E. C., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6), 21.
- Kurnianti, D., M, J., & Siregar, E. S. (2020). Pengaruh ROE , BVPS , dan Volume Perdagangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Profit : Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 7(2), 101–112.
- Maharani, A., & Haq, A. (2020). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 941–950. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14546>
- Munawir, S. (2005). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Keem). Penerbit Liberty.
- Nadif Rido Amrulah, M. A., & Iskandar, R. (2022). Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Dan Return On Assets Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(1), 2022.
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & L. T. (2021). *Penelitian Bisnis Tehnik dan Analisis Data dengan SPSS-STATAEviews* (Edisi 1). Penerbit Madinatera.
- Ojo, M. C., & Albertus, R. H. (2021). The Effect of Current Ratio, Return on Equity, and Debt to Equity Ratio on Stock Returns on The Indonesia Stock Exchange. *Strategic Management Business Journal*, 1(01), 1-13. <https://doi.org/10.55751/smbj.v1i01.2>
- Pratiwi, A. S. (2023). Analisis pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi: Studi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2021 (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim).
- Sartono, A. (2005). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi Keem). Penerbit BPFE.
- Septiana, F. E., & Wahyuati, A. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadapreturn Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(1).
- Sinaga, A. N., Eric, E., Rudy, R., & Wiltan, V. (2020). Current ratio, debt to equity ratio, return on equity, dividend payout ratio dan size terhadap return saham perusahaan trade, service & investment Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 3(2), 311-318.

- Sulbahri, R. A. (2020). Pengaruh Sales (penjualan) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Pertumbuhan Laba. *Mbia*, 19(2), 199–217. <https://doi.org/10.33557/mbia.v19i2.937>
- Sunardi, H. (2010). Pengaruh penilaian kinerja dengan ROI dan EVA terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 di bursa efek Indonesia. *Jurnal akuntansi*, 2(1), 70-92.
- Suryantini, L. P., Wahyuni, M. A., Eka, P., & Marvilianti, D. (2018). Analisis Komparasi Pengaruh Faktor Ekonomi Makro , Earning Per Share , Dan Return on Equity Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45 Dan Jakarta Islamic Index (JII) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntans*8, 9(3), 73–84.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. EKONISIA.
- Wahyuni, I., Susanto, A., & Asakdiyah, S. (2020). Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER), CurrentRatio (CR), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Price Earning Ratio (PER) Perusahaan Sub Sektor Perkebunan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2017. *Mbia*, 19(1), 75–86. <https://doi.org/10.33557/mbia.v19i1.863>
- Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Ekonisia FE UII.
- Yudistira, E. R., & Adiputra, I. M. P. (2020). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 10(2), 176. <https://doi.org/10.23887/jiah.v10i2.25862>