

**ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP
RETURN SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN ASING SEBAGAI
PEMODERASI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR *RETAIL TRADE*
AND WHOLESALE DI BEI PERIODE 2019-2021**

RINGKASAN SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana



Disusun Oleh:

Bagas Dewantara

3120 31494

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA

YOGYAKARTA

JANUARI

2023

TUGAS AKHIR

ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN ASING SEBAGAI PEMODERASI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR *RETAIL TRADE AND WHOLESALE* DI BEI PERIODE 2019-2021

Dipersiapkan dan disusun oleh:

BAGAS DEWANTARA

Nomor Induk Mahasiswa: 312031494

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 16 Januari 2023 dan dinyatakan telah
memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar

Sarjana Akuntansi (S.Ak.)

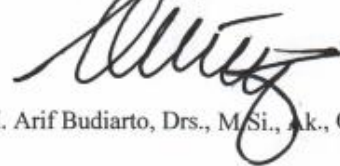
Susunan Tim Penguji:

Pembimbing



Dheni Indra Kusuma, S.E., M.Si., Ak., CA., CFP.

Penguji



M. Arif Budiarto, Drs., M.Si., Ak., CA.

Yogyakarta, 16 Januari 2023
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Ketua



Wisnu Prajogo, Dr., M.B.A.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ABSTRACT

The profit earned when investing is the reason people are interested in buying shares in the capital market. The profit that investors get is called stock return. Many factors can affect stock returns, both internal and external factors. This study aims to analyze and determine the factors that influence stock returns. The purpose of this study is to find out whether the variables of liquidity, leverage affect stock returns by using share ownership as a moderating variable in retail trade and wholesale companies listed on the IDX for the 2019-2021 period. The sampling technique in this study used a purposive sampling method. Based on the criteria used, there are 51 retail trade and wholesale companies that meet the criteria during the 2019-2021 period. Tests in this study using panel data analysis, the results of this study indicate that liquidity and leverage have a positive and significant effect on stock returns. Then for share ownership in this study does not have a significant effect or cannot moderate liquidity and leverage on stock returns.

Keywords: liquidity, leverage, stock returns, foreign ownership.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PENDAHULUAN

Salah satu cara untuk memperoleh dana adalah melalui pasar modal, dimana dana disalurkan dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak lain yang membutuhkan. Pasar modal berfungsi sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada produk-produk keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain selain sebagai sarana untuk mengumpulkan dana bagi bisnis. Karena kemampuannya untuk menjamin tingkat keuntungan tertentu, saham mungkin merupakan sarana investasi paling populer di kalangan investor (Kristina, 2012). Informasi yang akurat sangat diperlukan bagi investor saat mengambil keputusan investasi saham agar tidak terjebak dalam keadaan yang tidak menguntungkan. Pembelian *return* atas saham-saham pilihan, yang dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi namun juga diantisipasi akan terjadi di masa mendatang, dapat menjadi cerminan keuntungan investasi di pasar modal. (Jogiyanto, 2008).

Return saham adalah selisih antara harga beli saham dengan harga jualnya. Tingkat pengembalian investor meningkat secara proporsional dengan harga jual investasi awal. Seorang investor harus berani mengambil resiko yang lebih besar jika menginginkan *return* yang besar, tetapi jika hanya menginginkan *return* yang rendah maka resiko yang harus diambil juga rendah. Investor juga menghadapi bahaya penurunan nilai saham, yang akan mengakibatkan saham dijual dengan harga lebih rendah dari harga pembeliannya. *Likuiditas* mencerminkan perusahaan mengukur kemampuannya untuk membayar hutang jangka pendeknya ketika jatuh tempo (Sartono, 2010). Kapasitas perusahaan untuk membayar hutang lancar (jangka pendek) ditunjukkan oleh likuiditasnya. *Likuiditas* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmen jangka pendeknya. *Likuiditas* perusahaan adalah kapasitasnya untuk menggunakan sumber kas saat ini untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya (Wiagustini, 2010).

Leverage menunjukkan berapa banyak hutang yang telah dibiayai perusahaan dan mengukur kapasitasnya untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang (Wiagustini, 2010). *Debt to equity ratio* (DER), yaitu rasio yang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

digunakan untuk mengevaluasi utang dengan semua ekuitas dan mampu memberikan sinyal umum tentang kelangsungan risiko keuangan perusahaan, digunakan dalam penelitian ini sebagai proksi untuk *leverage*. Karena angka DER yang tinggi menunjukkan risiko perusahaan yang relatif signifikan, investor sering memilih saham dengan nilai DER yang tinggi (Kasmir, 2012).

Topik bisnis *retail and wholesale* sangat menarik karena sedang mengalami transisi dari penjualan fisik ke penjualan *online*. Sebagai hasil dari kemajuan teknologi baru-baru ini, bisnis *retail and wholesale* harus cepat beradaptasi dengan keadaan baru agar tetap kompetitif. *Retail* mengacu pada bisnis yang terlibat dalam penjualan langsung produk atau layanan kepada pelanggan untuk digunakan sendiri atau untuk tujuan non-komersial. *Retail* menunjukkan upaya pembuatan dan pendistribusian barang oleh produsen atau pelaku usaha dalam jumlah besar dan massal sehingga konsumen akhir dapat mengkonsumsinya dalam jumlah kecil sesuai dengan kebutuhannya terkait dengan aktivitas yang dilakukan (Prasetya & Cipta, 2021).

Fluktuasi harga saham Bursa Efek Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh kepemilikan asing di pasar saham Indonesia. Kehadiran investor asing menguntungkan perekonomian karena meningkatkan *likuiditas* pasar saham. Di sisi lain, dominasi investor asing dalam kepemilikan saham membuat kinerja pasar modal sangat tidak terduga karena uang bisa ditarik kapan saja. Selain itu, karena sangat mudah untuk masuk dan keluar dari pasar saham Indonesia, uang investor internasional memiliki tingkat *likuiditas* yang tinggi, sehingga memungkinkan mereka untuk dengan cepat menyimpan uang baru atau menarik dana yang ada. Hal ini berdampak pada stabilitas pasar saham Indonesia.

Rumusan Masalah

1. Apakah *likuiditas* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor *retail trade and wholesale* di BEI periode 2019-2021?
2. Apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor *retail trade and wholesale* di BEI periode 2019-2021?

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

3. Apakah kepemilikan asing dapat memoderasi pengaruh positif likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor *retail trade and wholesale* di BEI periode 2019-2021?
4. Apakah kepemilikan asing dapat memoderasi pengaruh positif *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor *retail trade and wholesale* di BEI periode 2019-2021?

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Signaling

Signal theory adalah kegiatan yang dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan untuk menginformasikan kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan, menurut Brigham dan Houston (2011: 186). Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan harus berkomunikasi dengan mereka yang memanfaatkan laporan keuangan. Menurut teori sinyal, terdapat asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Hipotesis sinyal yang menjelaskan mengapa bisnis berada di bawah tekanan untuk memberikan informasi keuangan kepada pihak lain juga didukung oleh teori ini, yaitu investor.

Return Saham

Return adalah istilah lain untuk hasil investasi, dan saham adalah bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan, seperti Perseroan Terbatas (PT). Oleh karena itu, *return* saham adalah sejumlah uang yang dibayarkan sebagai kompensasi atas kepemilikan. Dalam istilah lain, ini juga dikenal sebagai tingkat pengembalian atau keuntungan investasi. Nama lain dari *return* saham adalah pendapatan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perubahan harga saham maka semakin besar pula kenaikan *return* saham (Halim, 2005).

Likuiditas

Dengan membandingkan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar, likuiditas dapat digunakan untuk mengukur kapasitas jangka pendeknya. Munawir (2011:62) menyatakan: “*current ratio* mampu menghitung berapa besar tingkat kemampuan suatu perusahaan membayar utang/kewajiban lancarnya dengan aktiva

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

lancar yang dimilikinya. Pemodal akan memperoleh *return* saham yang tinggi jika kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang/kewajiban jangka pendeknya juga tinggi”. Semakin baik *current ratio* mencerminkan semakin likuid perusahaan tersebut, sehingga kemampuan untuk memenuhi kemampuan jangka pendeknya semakin tinggi, hal ini akan mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor sehingga akan mampu meningkatkan *return* saham perusahaan.

Leverage

Kapasitas perusahaan untuk memenuhi komitmen jangka panjangnya diukur dengan *leverage*. Rasio yang disebut *debt to equity ratio* (DER) membandingkan total utang dengan total ekuitas. DER dapat menawarkan ringkasan struktur keuangan perusahaan sehingga risiko tidak terbayarnya pinjaman dapat dinilai. Bobot korporasi terhadap pihak ketiga, dari segi pokok pinjaman dan bunga, bertambah dengan DER. Jika beban perusahaan bertambah maka kinerjanya akan memburuk yang akan berdampak pada jatuhnya harga saham dan return saham. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah akan lebih kecil kemungkinannya untuk kehilangan uang ketika kondisi ekonomi memburuk, tetapi mereka akan memiliki lebih sedikit peluang untuk menghasilkan uang ketika keadaan menjadi lebih baik. Sebaliknya, bisnis dengan rasio *leverage* tinggi berisiko mengalami kerugian besar saat ekonomi goyah, tetapi juga memiliki peluang untuk memperoleh keuntungan yang cukup besar saat keadaan berbalik.

Kepemilikan Asing

Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor asing dikenal sebagai kepemilikan asing. Yang dimaksud dengan kepemilikan asing adalah orang perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia, menurut Pasal 1 ayat 6 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal. Kepemilikan saham asing yang besar dapat menguntungkan bisnis dengan meningkatkan transfer teknologi dan mendorong lingkungan kerja yang disiplin. Membandingkan portofolio dengan perusahaan lokal murni dengan ekuitas

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

domestik dan luar negeri, investor harus mengharapkan tingkat risiko yang lebih rendah dan tingkat pengembalian yang lebih baik (Salvatore, 2005). Menurut

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Return Saham*

Semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya, maka semakin tinggi pula likuiditas (*current ratio*) (Peter & Robin, 2011). Bisnis tersebut pada prinsipnya akan memberikan pesan positif untuk mendorong investor menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Salah satu faktor yang dipertimbangkan investor saat menginvestasikan uang mereka adalah rasio likuiditas. Semakin banyak komitmen perusahaan terpenuhi, semakin kecil kemungkinan operasi operasionalnya akan terganggu, meningkatkan peluang bagi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang besar. Penelitian yang dilakukan oleh Izzudin (2020), menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return Saham*

Semakin tinggi nilai *leverage*, semakin banyak hutang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan relatif terhadap ekuitas. Investor biasanya menghindari ekuitas dengan *leverage* yang tinggi karena mewakili risiko perusahaan yang relatif tinggi (Ang, 1997). Semakin tinggi levelnya, Menurut penelitian Wardani, dkk. (2020), variabel *leverage* berpengaruh signifikan dan menguntungkan terhadap *return* saham.

H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Kepemilikan Asing Memperkuat Pengaruh Likuiditas Terhadap *Return Saham*

Menurut Wibowo dan Herawaty (2020) kepemilikan asing dapat menjadi nilai tambah bagi sebuah perusahaan terhadap likuiditas, hal tersebut karena likuiditas yang rendah dikarenakan kurangnya pengawasan prinsipal terhadap manajer. Sehingga dengan adanya kepemilikan asing dapat memperbaiki kinerja manajemen

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

jadi lebih efektif dan efisien. Maka dengan kehadiran kepemilikan asing mempersempit peluang manajer untuk melakukan manajemen laba. Berdasarkan uraian di atas maka diperoleh hipotesis yaitu:

H3 : Kepemilikan asing memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

Kepemilikan Asing Memperkuat Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Karena kepemilikan asing pada perusahaan dianggap lebih berpengalaman dan memiliki pengelolaan keuangan yang baik, serta penyediaan modal yang lebih tinggi, yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. *Leverage* adalah formula yang menentukan berapa banyak ekuitas perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar kewajibannya dan menentukan berapa banyak operasi perusahaan yang dibiayai oleh hutang (Jumarigan 2011:22). DER mengacu pada kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang jangka panjang dengan menggunakan pemegang saham atau ekuitasnya sendiri sebagai *leverage*. Rasio DER yang tinggi mungkin menunjukkan bahwa bisnis dapat berfungsi menggunakan utang sebagai ekuitas.

H4 : Kepemilikan asing memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Sampel dan Data Penelitian

Menurut (Sugiyono, 2019), sampel merupakan dari bagian karakter atau jumlah dari populasi tersebut. Dipenelitian ini, peneliti memilih populasi yaitu perusahaan sub sektor *retail trade and wholesale* yang terdaftar pada BEI tahun 2019-2021 untuk diteliti. Metode *purposive sampling* digunakan sebagai teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini. Pengambilan sampel ini didasarkan pada kriteria atau tujuan. Adapun kriteria untuk sampel adalah sebagai berikut:

K1 : Perusahaan Sub Sektor *Retail Trade and wholesale* yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.

K2 : Perusahaan Sub Sektor *Retail Trade and wholesale* yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 yang mempunyai data lengkap.

Jenis dan Definisi Operasional Variabel

Operasional variabel merupakan cara untuk mengukur konsep dimana terdapat variabel-variabel yang bisa mempengaruhi serta dipengaruhi. Menurut Sugiyono (2017:63) variabel penelitian adalah pada hakekatnya segala sesuatu yang peneliti tentukan untuk diteliti sehingga dapat diperoleh informasi tentangnya, kemudian dapat ditarik kesimpulan. Terdapat 2 variabel pada penelitian ini yang digunakan, yaitu:

Variabel X (Variabel Independen)

Menurut Sugiyono (2017:6) mendefinisikan bahwa: “Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat)”. Likuiditas dan *leverage* merupakan variabel independen dalam penelitian ini.

Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan *retail trade and wholesale* periode 2019-2021 yang merupakan rasio yang menunjukkan sampai sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang dinyatakan dalam bentuk persentase. Rumusnya sebagai berikut (Horne dan Wachowich, 2009:205).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Pasiva Lancar}} \times 100\%$$

3.3.1.1 Leverage

Leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) perusahaan *retail trade and wholesale* periode 2019-2021 dengan membandingkan hutang jangka panjang dengan modal sendiri, untuk mengetahui besarnya penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan modal sendiri.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal sendiri}} \times 100\%$$

Variabel Y (Variabel Dependen)

Menurut Sugiyono (2017:6) mendefinisikan bahwa: “Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas”. *Return* saham adalah variabel dependen dalam penelitian ini.

$$\text{Return Saham} = \frac{P1 - P0}{P0}$$

Variabel Z (Variabel Pemoderasi)

Dalam penelitian ini variabel pemoderasi yang digunakan adalah kepemilikan pihak asing. Struktur kepemilikan asing dapat diukur sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki oleh asing, dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan asing} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham oleh pihak asing}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Metode Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif. Statistik deskriptif ini dapat memberikan deskripsi atau gambaran suatu data melalui nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, dan standar deviasi. Analisis data yang dilakukan pada penelitian kali ini menggunakan alat bantu berupa *software evIEWS*.

Statistik Deskriptif

Pengujian pengumpulan atau penyajian statistika deskriptif diindikasikan guna mengetahui gambaran data yang diujikan mampu ditunjukkan melalui nilai rerata (*mean*), standar deviasi, nilai *maximum*, dan *minimum* (Alghifari, 2017).

Uji Asumsi Klasik

Didasarkan oleh pernyataan Alghifari (2017), uji asumsi dilakukan guna mengetahui apakah model regresi linier berganda layak dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya atau tidak. Uji asumsi klasik yang dimanfaatkan yakni uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokolerasi. Berikut merupakan penjelasannya:

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah sebagai syarat dalam melakukan analisis data. Uji normalitas merupakan pengujian yang dilakukan sebelum data tersebut diolah dengan model penelitian yang akan diajukan. Tujuan penelitian dilakukan dengan uji normalitas data adalah untuk mengetahui pendistribusian data pada satu variabel yang akan digunakan. Untuk memverifikasi bahwa model penelitian adalah data berdistribusi normal, diperlukan data yang baik dan layak. Uji Kolmogorov-Smirnov digunakan untuk menentukan kenormalan (Ghozali, 2018). Jika nilai signifikan lebih besar dari 0,05 pada ($P > 0,05$), bisa dikatakan bahwa data tersebut normal. Sedangkan, jika nilai signifikan lebih kecil 0,05 pada ($P < 0,05$), 05, datanya dianggap tidak normal (Ghozali, 2018).

Uji Multikolenaritas

Uji multikolinieritas ini dirancang untuk mengetahui apakah variabel bebas dalam model regresi memiliki korelasi yang tinggi atau sempurna. Ada banyak pendekatan untuk mengidentifikasi korelasi besar antara variabel yang tidak berhubungan, salah satunya adalah dengan memanfaatkan *Tolerance and Variance Inflation Factor* (VIF). Toleransi didefinisikan sebagai variabilitas variabel independen yang dipilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya, menurut Ghazali (2017: 36). Toleransi yang rendah karenanya menghasilkan nilai VIF yang tinggi.

Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan variansi antara residual dari satu observasi dengan observasi lainnya dalam model regresi. Ketika varians antara residual satu pengamatan dan pengamatan lainnya tetap, disebut homoskedastisitas, dan ketika berubah disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Jika tidak terjadi heteroskedastisitas, maka model regresi dikatakan sangat baik. Uji Breusch-Pagan-Godfrey dapat digunakan untuk mengidentifikasi heteroskedastisitas.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini menurut Ghazali (2017:93) dirancang untuk mengetahui apakah *residual error* pada periode t dan *error* pada periode $t-1$ berkorelasi dalam model regresi linier (sebelumnya). Masalah autokorelasi muncul jika ada korelasi. Jika model regresi tidak dipengaruhi oleh autokorelasi, maka dianggap sangat baik.

Analisis Regresi Data Panel

Kombinasi atau diartikan data panel ialah penggabungan data *time series* dengan data silang (*cross section*) (uncoro, 2011) Data *time series* merupakan sekumpulan objek dari banyaknya variabel (lebih dan satu) yang diawasi pada observasi dengan waktu singkat atau sudah ditentukan sementara data *cross section* dijelaskan sebagai data dari berbagai unit observasi dalam satu waktu yang sama. Dalam penyajian analisis penelitian ini, peneliti memakai data panel di dalam pengujiannya karena data yang digunakan berasal dari banyak perusahaan dengan jangka waktu lima tahun.

Adapun olah data persamaan yang diperoleh menggambarkan hubungan likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan asing sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{KSA} + e$$

Berdasarkan penjelasan perumusan yang diindikasikan sebagai bentuk etimasi model data panel, digunakan tiga pendekatan yaitu, *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, *Random Effect Model*.

UJI MODEL

Uji Chow

Uji Chow dilakukan guna menyetarakan adakah model regresi dari *common effect* dengan *fixed effect* (Widarjo, 2009). Jika hasil $p\text{-value} < 5\%$, maka model terbaik termasuk dalam *fixed effect*. Sementara apabila nilai $p\text{-value} > 5\%$, *common effect* merupakan model terbaik yang dipergunakan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji Hausman

Pengujian hausman dipakai sebagai perimbangan mengenai model *fixed effect* dengan *random effect*. Apabila hasil pengujian $p\text{-value} < 5\%$, dapat dibuktikan model terbaik termasuk dalam *fixed effect model*, sedangkan jika hasil $p\text{-value} > 5\%$, maka model *random effect* merupakan model terbaik yang dapat digunakan.

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Untuk memilih antara *common effect model* dan *random effect model*, uji Lagrange Multiplier digunakan. Breusch Pagan menciptakan uji Lagrange Multiplier, yang didasarkan pada nilai residu metode *common effect model*. Distribusi *Chi-Square* dengan derajat kebebasan sama dengan jumlah variabel independen berfungsi sebagai dasar untuk uji LM.

UJI HIPOTESIS

Uji F

Pengujian serentak atau anova, dikenal sebagai uji F bertujuan guna memahami semua variabel X atau independen dalam model berpengaruh terhadap variabel Y atau dependen.

Uji T

Uji T merupakan uji beda yang diperuntukan mampu melihat pengaruh kelima variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Pengujian ini dapat dilihat berdasarkan nilai signifikan (sig.) dalam tabel *coefficient*.

Koefisien Determinasi

Ghozali (2017: 21) koefisien determinasi bertujuan pada pengukuran seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Deskriptif Variabel Penelitian

Tabel 4. 1 Uji Statistik Deskriptif

	<i>Return</i>	DER	CR	KSA
Mean	0.099895	1.114918	2.678927	0.040418
Median	-0.010753	0.701528	1.607228	0.008548
Maximum	1.079832	5.968049	48.11458	0.383589
Minimum	-0.690000	0.138908	0.224073	1.92E-06
Std. Dev.	0.348401	1.049285	6.540376	0.084944
Observations	51	51	51	51

Sumber: Data diolah Eviews

Tabel 4.1 merupakan hasil uji statistik deskriptif yang menunjukkan pada variabel dependen *return* saham memiliki nilai mean sebesar 0.099895 lebih rendah dari *standard deviation* sebesar 0.348401. Hal ini menunjukkan bahwa data *return* saham sektor *retail trade and wholesale* tahun 2019-2021 bervariasi. Sedangkan nilai minimumnya sebesar -0.690000 dan nilai maksimumnya sebesar 1.079832.

Pada variabel independen *Debt to Equity ratio* (DER) memiliki nilai mean sebesar 1.114918 lebih tinggi dari *standard deviation* sebesar 1.049285. Hal ini menunjukkan bahwa data DER sektor *retail trade and wholesale* tahun 2019-2021 berkelompok. Sedangkan nilai minimumnya sebesar 0.138908 dan nilai maksimumnya sebesar 5.968049. Pada variabel independen *current ratio* (CR) memiliki nilai mean sebesar 2.678927 lebih rendah dari *standard deviation* sebesar 6.540376. Hal ini menunjukkan bahwa data CR sektor *retail trade and wholesale* tahun 2019-2021 bervariasi.

Pada variabel moderasi Kepemilikan Saham Asing (KSA) memiliki nilai mean sebesar 0.040418 lebih rendah dari *standard deviation* sebesar 0.084944. Hal ini menunjukkan bahwa data KSA sektor *retail trade and wholesale* tahun 2019-2021 bervariasi. Sedangkan nilai minimumnya sebesar 0.00000192 dan nilai maksimumnya sebesar 0.383589.

UJI PEMILIHAN MODEL

A. Uji Chow

Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.535109	(16,31)	0.9065
Cross-section Chi-square	12.437644	16	0.7133

Sumber: Data diolah Eviews

Berdasarkan tabel di atas, sementara memberikan hasil model terpilih berupa *common effect* karena $0.9065 > 0.05$.

B. Uji Hausman

Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.389657	3	0.7080

Sumber: Data diolah Eviews

Berdasarkan tabel di atas sementara memberikan hasil model terpilih berupa *random effect* karena $0.7080 > 0.05$.

C. Uji LM

Tabel 4. 4 Hasil Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.962498 (0.1612)	0.096575 (0.7560)	2.059073 (0.1513)

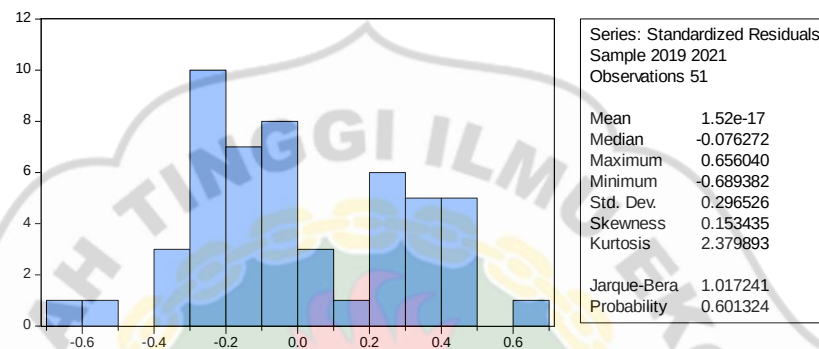
Berdasarkan tabel di atas, memberikan hasil bahwa model yang digunakan berupa *common effect* karena $0.1612 > 0.05$.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Dari ketiga pengujian, memberikan hasil bahwa penelitian ini menggunakan model analisis regresi *common effect*.

UJI ASUMSI KLASIK

A. Uji Normalitas



Gambar 4. 1 Grafik Histogram Hasil Uji Normalitas

Nilai *jarque bera* adalah 1,07241, sesuai dengan temuan uji normalitas tersebut di atas, dengan nilai probabilitas $0,601324 > 0,05$. Artinya nilai probabilitas lebih besar dari tingkat kekeliruan yakni 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa hasil uji normalitas model regresi pada penelitian ini berdistribusi normal.

B. Uji Multikolineritas

Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolineritas

Variance Inflation Factors

Date: 12/22/22 Time: 23:18

Sample: 1 51

Included observations: 51

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.005135	2.799562	NA
DER	0.001780	2.253869	1.047536
CR	4.60E-05	1.231880	1.051877
KSA	0.261613	1.242038	1.009019

Sumber: Data diolah *Eviews*

Hasil uji multikolineritas di atas menunjukkan bahwa *nilai Centered Variance Inflation Factors* (VIF) variabel DER adalah 1,047536, CR 1,051877, dan KSA 1,009019, semuanya kurang dari 10 atau < 10 . Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa model prediksi tidak memiliki masalah multikolineritas. Oleh karena itu,

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dapat dikatakan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan multikolinieritas.

C. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.366339	Prob. F (3,47)	0.2646
Obs*R-squared	4.091075	Prob. Chi-Square (3)	0.2518
Scaled explained SS	2.397221	Prob. Chi-Square (3)	0.4942

Sumber: Data diolah *Eviews*

Berdasarkan tabel di atas, menampilkan nilai $\text{Obs} \times R^2$ sebesar 4.091075 dengan probabilitas sebesar 0.2518. Dapat disimpulkan bahwa residual memiliki ragam homogen sehingga asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.

D. Uji Autokorelasi

Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.611843	Prob. F (2,45)	0.5468
Obs*R-squared	1.350130	Prob. Chi-Square (2)	0.5091

Sumber: Data diolah *Eviews*

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan nilai $\text{Obs} \times R^2$ sebesar 1.350130 dengan probabilitas sebesar 0.5091. Dapat disimpulkan bahwa antar observasi residual tidak saling berkorelasi.

4.1.1 Uji Hipotesis

A. Uji F

Tabel 4. 8 Hasil Uji F

R-squared	0.275617	Mean dependent var	0.099895
Adjusted R-squared	0.229380	S.D. dependent var	0.348401
S.E. of regression	0.305844	Akaike info criterion	0.543699

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Sum squared resid	4.396394	Schwarz criterion	0.695215
Log likelihood	-9.864321	Hannan-Quinn criter.	0.601597
F-statistic	5.960941	Durbin-Watson stat	2.395606
Prob(F-statistic)	0.001570		

Sumber: Data diolah *Eviews*

Berdasarkan hasil uji F memperoleh hasil nilai probabilitas F-statistic sebesar 0.001570, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara DER, CR, dan KSA terhadap *Return Saham*.

B. Uji t

Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis parsial ini adalah uji t.

Tabel 4. 9 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.115048	0.071657	-1.605537	0.1151
DER	0.104525	0.042190	2.477510	0.0169
CR	0.023885	0.006783	3.521588	0.0010
KSA	0.851561	0.511482	1.664890	0.1026

Sumber: Data diolah *Eviews*

1) Pengaruh DER terhadap *Return Saham*

Didasarkan pada gambar di atas untuk variabel DER diperoleh t hitung sebesar $0.0169 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1 dan H0 diterima. Sehingga dalam penelitian ini menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*.

2) Pengaruh CR terhadap *Return Saham*

Didasarkan pada gambar di atas untuk variabel CR diperoleh t hitung sebesar $0.0010 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1 dan H0 diterima. Sehingga dalam penelitian ini menyatakan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*.

3) Pengaruh KSA terhadap *Return Saham*

Didasarkan pada gambar di atas untuk variabel KSA diperoleh t hitung sebesar $0.1026 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1 dan H0 ditolak.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Sehingga dalam penelitian ini menyatakan bahwa KSA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

C. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4. 10 Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.275617
Adjusted R-squared	0.229380

Sumber: Data diolah *Eviews*

Dari hasil koefisien determinasi pada tabel di atas, menunjukan bahwa nilai Adjusted sebesar 0.229380 atau 22,938%. Hal ini menunjukan DER, CR, dan KSA menjelaskan variasi *return* saham dengan kurang baik sebesar 22,938%. Sisanya yaitu 77,062% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini seperti inflasi, TATO, dan lain-lain.

4.1.2 Uji Analisis Regresi Data Panel

Model akhir yang digunakan adalah *Common Effect Model*.

Tabel 4. 11 Hasil Regresi Data Panel *Common Effect*

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 12/22/22 Time: 23:20

Sample: 2019 2021

Periods included: 3

Cross-sections included: 17

Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.115048	0.071657	-1.605537	0.1151
DER	0.104525	0.042190	2.477510	0.0169
CR	0.023885	0.006783	3.521588	0.0010
KSA	0.851561	0.511482	1.664890	0.1026
R-squared	0.275617	Mean dependent var	0.099895	
Adjusted R-squared	0.229380	S.D. dependent var	0.348401	
S.E. of regression	0.305844	Akaike info criterion	0.543699	
Sum squared resid	4.396394	Schwarz criterion	0.695215	
Log likelihood	-9.864321	Hannan-Quinn criter.	0.601597	
F-statistic	5.960941	Durbin-Watson stat	2.395606	
Prob(F-statistic)	0.001570			

Sumber: Data diolah *Eviews*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Persamaan Regresi:

$$Y = -0.115048 + 0.104525DER_{it} + 0.023885CR_{it} + 0.851561KSA_{it} + e$$

Interpretasi:

- Berdasarkan persamaan diatas diperoleh besarnya konstanta yaitu sebesar -0.115048. Hal ini mengindikasikan bahwa jika DER, CR, KSA sama dengan (0), maka *return* saham sebesar -0.115048 atau -11,5048%.
- Besarnya koefisien regresi DER sebesar 0.104525. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila DER naik sebesar 1% maka akan menaikkan *return* saham sebesar 0.104525 atau 10,4525%.
- Besarnya koefisien regresi CR sebesar 0.023885. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila CR naik sebesar 1% maka akan menaikkan *return* saham sebesar 0.023885 atau 2,3885%.
- Besarnya koefisien regresi KSA sebesar 0.851561. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila KSA naik sebesar 1% maka akan menaikkan *return* saham sebesar 0.851561 atau 85,1561%.

1. Variabel Moderasi

- KSA Memoderasi Pengaruh DER terhadap *Return* Saham (Moderasi 1)

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 12/22/22 Time: 23:21

Sample: 2019 2021

Periods included: 3

Cross-sections included: 17

Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012715	0.074642	0.170344	0.8655
DER	28.18207	21.93268	1.284935	0.2051
KSA	0.723190	0.563640	1.283071	0.2058
Moderasi 1	-2330.953	1818.833	-1.281565	0.2063
R-squared	0.115392	Mean dependent var	0.099895	
Adjusted R-squared	0.058927	S.D. dependent var	0.348401	
S.E. of regression	0.337980	Akaike info criterion	0.743524	

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Sum squared resid	5.368829	Schwarz criterion	0.895040
Log likelihood	-14.95986	Hannan-Quinn criter.	0.801423
F-statistic	2.043618	Durbin-Watson stat	2.388716
Prob(F-statistic)	0.120556		

Sumber: Data diolah *Eviews*

Berdasarkan tabel di atas, nilai probabilitas moderasi 1 sebesar $0.2063 > 0,05$. Nilai *Adjusted R-squared* menurun menjadi 0.058927. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa KSA tidak dapat memoderasi pengaruh DER terhadap *return* saham. Hal ini diartikan bahwa KSA tidak dapat memperkuat *return* saham disaat DER tinggi dan KSA tidak dapat memperlemah *return* saham disaat DER rendah.

b. KSA Memoderasi Pengaruh CR terhadap *Return* Saham (Moderasi 2)

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/22 Time: 23:21
Sample: 2019 2021
Periods included: 3
Cross-sections included: 17
Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.009683	0.054784	0.176747	0.8605
CR	-4.323518	19.54458	-0.221213	0.8259
KSA	0.897857	0.543491	1.652016	0.1052
Moderasi 2	360.1699	1620.500	0.222258	0.8251
R-squared	0.181875	Mean dependent var	0.099895	
Adjusted R-squared	0.129654	S.D. dependent var	0.348401	
S.E. of regression	0.325031	Akaike info criterion	0.665394	
Sum squared resid	4.965331	Schwarz criterion	0.816910	
Log likelihood	-12.96755	Hannan-Quinn criter.	0.723293	
F-statistic	3.482809	Durbin-Watson stat	2.295230	
Prob(F-statistic)	0.022987			

Sumber: Data diolah *Eviews*

Berdasarkan tabel di atas, nilai probabilitas moderasi 2 sebesar $0.8251 > 0,05$. Nilai *Adjusted R-squared* menurun menjadi 0.129654. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa KSA tidak dapat memoderasi pengaruh CR terhadap *return* saham. Hal ini diartikan bahwa KSA tidak dapat memperkuat *return*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

saham disaat CR tinggi dan KSA tidak dapat memperlemah *return* saham disaat CR rendah.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *retail trade and wholesale* yang tercatat di BEI untuk tahun 2019, 2020, dan 2021.
2. *Leverage* merupakan variabel yang berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan bisnis *retail trade and wholesale* yang tercatat di BEI untuk tahun 2019, 2020, dan 2021.
3. Kepemilikan asing tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan bisnis *retail trade and wholesale* yang tercatat di BEI untuk tahun 2019, 2020, dan 2021.
4. Kepemilikan asing tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan bisnis *retail trade and wholesale* yang tercatat di BEI untuk tahun 2019, 2020, dan 2021.

Keterbatasan Penelitian

1. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini masih sangat terbatas, peneliti hanya menggunakan tahun 2019, 2020, dan 2021.
2. Rasio yang mempengaruhi *return* saham sangat banyak, namun penelitian ini hanya menggunakan variabel likuiditas dan *leverage*, serta menggunakan variabel moderasi berupa kepemilikan asing.

Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham yang masih jarang digunakan dalam penelitian.
2. Peneliti selanjutnya hendaknya menganalisis perusahaan lain, bukan hanya perusahaan *retail*. Serta dapat memperluas sampel dalam penelitiannya.
3. Pada penelitian berikutnya dapat mengganti periode waktu penelitian yang lebih terbaru.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*, Edisi 2. PT Salemba Emban Patria. Jakarta.
- Agnes, Sawir. 2009. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Alwi, Z. Iskandar. 2008. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Ang, Robert. 2001. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Effendi, Muh. Arif. 2009. *The Power Of Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta CV
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP.
- Horne James C. Van dan John M. Wachowicz. 2009. *Prinsip–Prinsip Manajemen Keuangan*. alih bahasa Dewi Fitriyani dan Deny A. Kwary. Jakarta: Salemba Empat.
- Ira Kristina. 2012. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan perusahaan Terhadap Opini Audit Going Concern Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Volume 11 No.1 Januari. Hal 47-51.
- Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima, BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. raja Grafindo Persada.
- Meythi dan Mariana Mathilda. 2012. Pengaruh Price Earning Ratio dan Price to Book Value terhadap Return Saham Indeks LQ 45 (Periode 2007-2009). *Jurnal Akuntansi*, Volume 4, Nomor 1, Mei 2012, hal. 1-21, ISSN: 2085-8698. (Online. <http://repository.maranatha.edu/1945/1> / diakses pada 10 oktober 2014)
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Liberty.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Prakoso, Nursiam. 2016. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return Saham* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI 2011-2014). Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Rahayu dan Damayanthi. 2018. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan Kinerja pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderasi. Universitas Udayana.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Wardani, dkk. 2020. Analisis Profitabilitas dan *Leverage* terhadap *Return Saham* pada Sektor Pertambangan Batu Bara. Jawa Timur. Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”.
- Wiagustini, Ni luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar. Udayana University Press.
- Wibowo, Herawaty. 2019. Analisis Kinerja Keuangan Yang Mempengaruhi Manajemen Laba Dengan Kepemilikan Asing Sebagai Variabel Moderasi. Jakarta. Universitas Trisakti.