

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN
PERBANKAN DENGAN RISIKO PASAR SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

TESIS

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat

Memperoleh Derajat S-2 Magister Akuntansi



Disusun Oleh:

Lutfi Rizali Noor

NIM. 122000717

**MAGISTER AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA
YOGYAKARTA**

2024

UJIAN TESIS

Tesis berjudul:

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN
DENGAN RISIKO PASAR SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Telah diuji pada tanggal: 1 Juli 2024

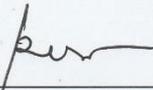
Tim Penguji:

Ketua



Dr. Miswanto, M.Si.

Anggota



Dr. Rusmawan Wahyu Anggoro, M.S.A., Ak., CA.

Pembimbing



Prof. Dr. Baldrice Siregar, M.B.A., C.M.A., Ak., CA.

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN
DENGAN RISIKO PASAR SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

dipersiapkan dan disusun oleh:

Lutfi Rizali Noor

Nomor Mahasiswa: 122000717

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal: 1 Juli 2024 dan dinyatakan telah memenuhi syarat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak.) di bidang Akuntansi

SUSUNAN TIM PENGUJI

Pembimbing

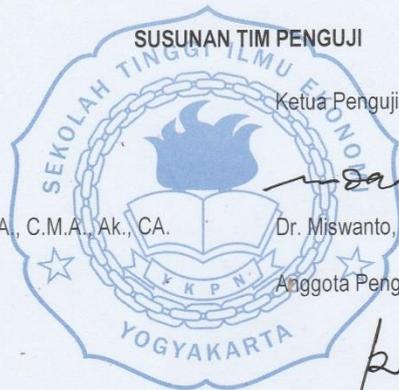
Prof. Dr. Baldrice Siregar, M.B.A., C.M.A., Ak., CA.

Ketua Penguji

Dr. Miswanto, M.Si.

Anggota Penguji

Dr. Rusmawan Wahyu Anggoro, M.S.A., Ak., CA.



Yogyakarta, 1 Juli 2024

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN

Ketua,

Dr. Wisnu Prajogo, MBA.





SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA YOGYAKARTA
JL. SETURAN, YOGYAKARTA 55281, P.O. BOX 1014 YOGYAKARTA 55010
TELP. (0274) 486160, 486321, FAKS. (0274) 486155 www.stieykpn.ac.id

Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN DENGAN RISIKO PASAR SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

diajukan untuk diuji pada tanggal 1 Juli 2024, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya tulis orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. Bila dikemudian hari terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijazah yang diberikan oleh Program Pascasarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

Saksi 1, sebagai Ketua Tim Penguji

Dr. Miswanto, M.Si.

Saksi 2, sebagai Anggota Penguji

Dr. Rusmawan Wahyu Anggoro, M.S.A., Ak., CA.

Yogyakarta, 1 Juli 2024

Yang memberi pernyataan

Lutfi Rizali Moor

Saksi 3, sebagai Pembimbing

Prof. Dr. Baldrice Siregar, M.B.A., C.M.A., Ak., CA.

Saksi 4, sebagai Ketua STIE YKPN Yogyakarta

Dr. Wisnu Prajogo, MBA.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN DENGAN RISIKO PASAR SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Lutfi Rizali Noor¹

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, Yogyakarta

Email: lutfisamarinda123@gmail.com

Prof. Dr. Baldric Siregar, MBA., C.M.A., Ak., CA²

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, Yogyakarta

Email: baldricsiregar@gmail.com

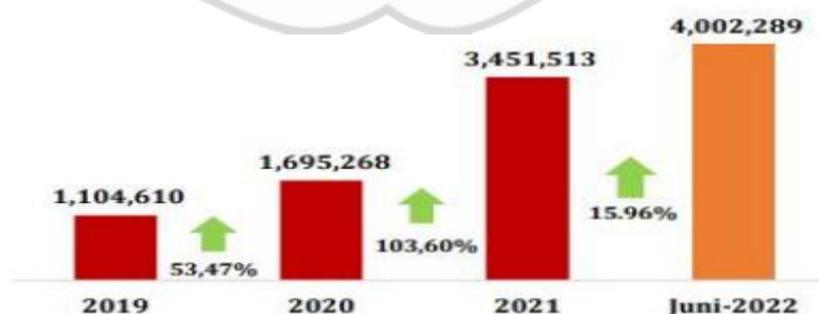
ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the factors influencing the stock returns of banking companies with market risk as a mediating variable. The population of this study consists of banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2018-2022. The sampling technique used was purposive sampling, resulting in 41 companies. Data analysis was conducted using Structural Equation Modeling (SEM). The research findings indicate that company size, dividend payout, and diversification affect market risk, while liquidity, financial leverage, and diversification influence stock returns. Furthermore, market risk was found to mediate the relationships between company size, dividend payout, and diversification on stock returns.

Keywords: Company Size, Liquidity, Dividend Payout, Financial Leverage, Profitability, Diversification, Market Risk, and Stock Return.

PENDAHULUAN

Di Indonesia maupun di negara-negara dunia, pasar modal bagi perekonomian sebuah negara memiliki peranan yang sangat penting. Pasar modal memiliki dua tujuan: pertama, menyediakan cara bagi dunia usaha untuk mengumpulkan dana dan kedua, memungkinkan masyarakat untuk berpartisipasi dalam produk investasi seperti obligasi dan saham. Saham kini menjadi salah satu produk investasi yang lebih sering digunakan oleh para investor di pasar modal (Azifah & Indah, 2016). Hal tersebut nampak dari pertumbuhan jumlah investor saham dari tahun 2019-2022 sebagaimana dalam ilustrasi grafik berikut ini: (KSEI, 2022).



Sumber: KSEI, 2022

Gambar 1
Data Investor Saham

Pertumbuhan jumlah investor saham yang semakin meningkat dikarenakan investasi tersebut diyakini dapat mengantarkannya pada tujuan yang diharapkan, yaitu keuntungan (*return*) maksimal dan risiko minimal. Untuk mencapai tujuannya tersebut, investor sudah selayaknya melakukan analisa terhadap *return* dan risiko atas investasi sahamnya. *Return*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

memiliki hubungan positif dengan risiko dimana *return* pada saham yang besar akan diikuti dengan risiko yang besar pula. Oleh karena itu, investor harus memahami hubungan *return* dan risiko pasar saham pilihannya terlebih dahulu sebelum berinvestasi. Hal tersebut merupakan indikator penting untuk menilai kemampuan dan kinerja perusahaan. Sejatinya banyak faktor yang mempengaruhi *return* dan risiko pasar. Berdasarkan beberapa hasil riset menyebutkan diantaranya adalah ukuran perusahaan, *leverage* keuangan, profitabilitas, diversifikasi dan sebagainya. Dalam berbagai riset telah ditemukan hasil yang bervariasi dan menimbulkan *gap research* atau hasil penelitian belum konsisten sehingga membuka peluang untuk dilakukan kaji ulang, kolaborasi, modifikasi atau bahkan pengembangan dengan menambahkan faktor lain yang diduga juga dapat mempengaruhi *return* dan risiko pasar saham.

Lesmana *et al.* (2021) melakukan penelitian dengan hasil temuan bahwa terbukti adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *return* saham, tetapi berbeda dengan hasil penelitian Agustina *et al.* (2019); Gaib *et al.* (2022); Nofitasari & Adi (2021) yang mengungkapkan bahwa tidak ditemukan bukti secara signifikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Demikian halnya antara ukuran perusahaan dan risiko menunjukkan tidak ada pengaruh diantara keduanya (Deswira, 2013) sedangkan Mediawati (2011) dan Parendra *et al.* (2020) dan menyatakan terdapat hubungan positif ukuran perusahaan dengan *return* saham.

Terkait *leverage*, Agustin *et al.* (2019) melakukan penelitian menemukan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan pada *return* saham. Hasil penelitian bertentangan dengan penelitian Ahmad *et al.* (2013) dan Sugiarti *et al.* (2015) dimana *leverage* justru berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Bahkan Mediawati (2011) dalam penelitian menemukan *leverage* berpengaruh signifikan positif pada risiko, sementara Parendra *et al.* (2020) menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap risiko.

Penelitian pada variabel profitabilitas diantaranya dilakukan oleh Agustin *et al.* (2019) dengan hasil temuannya bahwa *return* saham dipengaruhi secara signifikan positif oleh profitabilitas, namun temuan berbeda ditunjukkan oleh Asia (2020) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi secara signifikan pada *return* saham. Sedangkan Ahmad *et al.* (2013); Dewi *et al.* (2017) dan Mardiah & Wana (2020) menunjukkan hasil bahwa perusahaan dengan profitabilitas memberikan dampak yang signifikan positif terhadap *return* saham. Sementara Iqbal *et al.* (2015) menguji pengaruh profitabilitas terhadap risiko saham menemukan adanya bukti pengaruh positif dan signifikan. Hasil berbeda ditunjukkan dari penelitian Winarti *et al.* (2020) dan Denovis & Arsita (2023) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko saham.

Penelitian mengenai diversifikasi yang dilakukan Dewi *et al.* (2017) dan Junaedi *et al.* (2017) secara konsisten menemukan adanya pengaruh secara signifikan positif pada *return* saham. Hasil berbeda ditunjukkan dari Agustin *et al.* (2019) dan Salindeho *et al.* (2018) justru menemukan hasil yang tidak signifikan. Selain itu, penelitian Hendiono (2016); Junaedi *et al.* (2017); Nurhayati & Rinofah (2021); Turiastini & Darmayanti (2018) mengungkapkan bahwa diversifikasi berpengaruh signifikan namun dengan arah negatif terhadap risiko pasar saham.

Agustin *et al.* (2019); Absari *et al.* (2012); Nofitasari & Adi (2021); Sitepu *et al.* (2020) dan Idrus *et al.* (2017) dalam penelitiannya menyatakan risiko pasar semakin besar akan diikuti dengan *return* saham yang meningkat atau terjadi hubungan yang signifikan positif. Nazariah & Mutia (2020) dan Rumianti (2023) menunjukkan hasil yang bertentangan dimana tidak adanya bukti secara signifikan bahwa risiko pasar pengaruh positif terhadap *return* saham.

Beberapa penelitian yang sudah dilakukan pada penelitian sebelumnya di atas masih menunjukkan hasil yang saling kontradiksi sehingga masih berpotensi dan layak untuk diteliti kembali. Atas dasar fenomena tersebut maka penelitian tertarik untuk untuk meneliti kembali dengan melakukan pengembangan mengacu pada penelitian Agustin *et al.* (2019) dengan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

menambah variabel likuiditas dan *dividend payout*, serta menambahkan risiko pasar sebagai variabel mediasi terhadap *return* saham. Variabel likuiditas ditambahkan dalam penelitian ini didorong oleh adanya argumentasi bahwa saham-saham yang memiliki likuiditas yang bagus telah menjadi perhatian utama investor dalam memilih saham agar mendapatkan *return* yang optimal. Sedangkan variabel *dividend payout* ditambahkan dalam penelitian ini didasarkan pada alasan bahwa pemegang saham menanamkan modalnya dengan mempertimbangkan keuntungan dividen yang dibayarkan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan. Investor berpandangan jika terjadi peningkatan dividen, maka investor akan mendapatkan keuntungan dalam bentuk dividen tunai, dan dividen tunai yang diperoleh ini akan dipakai untuk membeli harga saham tersebut untuk meningkatkan portofolionya sehingga harga saham akan terdampak dengan harga meningkat sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Variabel risiko pasar sebagai variabel mediasi yang diprediksi mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, *dividend payout*, profitabilitas, *leverage* keuangan dan diversifikasi terhadap *return* saham.

Selain itu, sampel perusahaan perbankan dipilih sebagai sampel penelitian untuk membedakan pada penelitian sebelumnya yang menggunakan sampel perusahaan manufaktur pada sub sektor industri barang konsumsi. Pasalnya, perusahaan perbankan merupakan salah satu bisnis yang memiliki potensi terbaik di masa depan.

Atas dasar fenomena seperti *gap research* di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Bagaimana pengaruh langsung ukuran perusahaan, likuiditas, *dividend payout*, *leverage* keuangan, profitabilitas, diversifikasi terhadap risiko pasar atau *return* saham? (2) Bagaimana pengaruh tidak langsung antara ukuran perusahaan, likuiditas, *dividend payout*, *leverage* keuangan, profitabilitas, dan diversifikasi terhadap *return* saham yang dimediasi risiko pasar?

TINJAUAN TEORI DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Ross (1977), dalam *Signalling Theory* menyatakan bahwa eksekutif perusahaan yang lebih banyak memiliki pengetahuan dan informasi tentang perusahaan akan termotivasi untuk memberikan sinyal informasi kepada calon investor agar harga sahamnya meningkat. Oleh karena itu, perusahaan akan memberikan informasi yang berupa laporan keuangan yang menggambarkan bahwa perusahaan telah beroperasi secara baik. Dengan demikian perusahaan akan menerbitkan data berupa laporan keuangan untuk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mengalami peningkatan yang lebih baik. Sebagai bentuk pertanggungjawaban dalam mengelola perusahaan, hal ini merupakan indikator yang berguna bagi pemilik tentang keadaan perusahaan. Oleh karena itu, teori sinyal menjelaskan mengapa dunia usaha terdorong untuk memberikan informasi laporan keuangan yang akurat kepada pihak ketiga. Hal ini terjadi karena asimetri informasi, ketika perusahaan mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dan pihak luar kurang mengetahui prospek masa depan perusahaan.

Pentingnya keterbukaan informasi perusahaan terhadap pilihan-pilihan yang diambil oleh pihak luar ditekankan oleh *signaling theory*. Detail, catatan, atau gambaran kondisi masa lalu, saat ini, danantisipasi masa depan disajikan dalam materi ini. Hal ini sejalan dengan pendapat Brigham & Houston (2019) pernyataan bahwa teori sinyal mengacu pada langkah perusahaan yang dirancang untuk memberi tahu investor tentang prospek perusahaan. Namun, untuk mengambil keputusan investasi yang tepat, investor sebagai investor sebenarnya memerlukan informasi yang cepat, tepat, dan relevan. Jogiyanto (2014) menegaskan bahwa informasi yang dipublikasikan dalam laporan keuangan sebagai pengumuman akan menjadi sinyal bagi investor dalam menentukan pilihan investasinya. Ketika informasi dirilis, pelaku pasar terlebih dahulu menentukan apakah itu merupakan sinyal positif (kabar baik) atau negatif (kabar buruk). Ketika suatu informasi diterima oleh pasar, diharapkan pasar akan merespon

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dengan baik jika informasi tersebut mempunyai nilai positif atau sinyal yang kuat. Pasar dikatakan efisien jika bereaksi dengan cepat dan akurat. Dengan demikian, teori sinyal digunakan untuk memahami aktivitas manajemen dalam menyediakan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mempengaruhi penilaian mereka terhadap keadaan perusahaan. Ketika manajemen perusahaan (disebut sebagai agen) menyampaikan informasi yang simetris, investor (disebut sebagai prinsipal) lebih menyukainya. Namun informasi terkadang tersebar secara tidak merata. Satu pihak selalu berupaya memaksimalkan kegunaan informasi tersebut, sehingga mengarah pada informasi asimetris. Menurut Jensen & Meckling (1976), masalah ini sering muncul ketika agen memiliki pengetahuan tentang perusahaan namun tidak bertindak demi kepentingan terbaik investor (prinsipal).

Setiap tindakan, menurut konsep *signaling* ini, mengandung informasi. Hal ini terjadi karena adanya informasi yang tidak seimbang. Situasi dimana satu pihak mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan pihak lainnya disebut *asymmetric information*. Tingkat informasi asimetris dapat berkisar dari sangat tinggi hingga sangat rendah. Dengan demikian, agar pihak eksternal pengguna laporan keuangan dapat lebih memahami posisi tahapan siklus hidup perusahaan dan memutuskan informasi akuntansi mana yang sebaiknya dimanfaatkan, maka aspek kondisi dan posisi perusahaan harus dimasukkan dalam tahapan siklus hidup perusahaan. Keberhasilan perusahaan, baik secara finansial maupun non finansial, merupakan salah satu informasi yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan dan dapat menjadi sinyal bagi pihak luar perusahaan, khususnya kepada investor. Pengungkapan kinerja keuangan dapat mencakup informasi laporan keuangan yang berisikan informasi tentang kondisi laba perusahaan, kebijakan dividen, posisi likuiditas dan *leverage* perusahaan, *capital gain* dan informasi lainnya.

Menurut teori, hubungan antara teori sinyal dan *return* saham, jika suatu perusahaan mengungkapkan informasi kepada pihak ketiga yang menunjukkan kinerja keuangannya yang kuat, pasar akan merespons dengan baik dan harga saham akan naik atau tinggi. Hal ini bertujuan agar sinyal atau informasi tersebut akan berdampak pada pilihan investasi investor yang selanjutnya akan mempengaruhi *return* saham. Menurut keterkaitan antara teori sinyal dan *return* saham, kenaikan nilai saham dapat meningkatkan *return* saham suatu perusahaan. Hal ini dapat menjadi sinyal bagi investor untuk membeli bisnis dalam kondisi tertentu.

Hubungan teori sinyal dengan risiko pasar yaitu apabila perusahaan memberikan informasi kinerja keuangan perusahaan yang kurang baik maka informasi yang diterima investor merupakan *bad news* sehingga investor tidak tertarik untuk menginvestasikan modalnya ke perusahaan dan berujung pada penurunan harga saham. Penurunan harga saham tersebut dapat menyebabkan risiko pasar yang meningkat.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham maupun risiko pasar. Beberapa diantaranya adalah ukuran perusahaan, likuiditas, *dividen payout*, profitabilitas, *leverage* keuangan dan diversifikasi. Keterpengaruhannya faktor-faktor tersebut terhadap *return* saham maupun risiko pasar diuraikan sebagaimana di bawah.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Pasar

Januardi & Arfianto (2017), ukuran perusahaan mengukur seberapa besar suatu perusahaan ditinjau dari total asetnya. Total aset merupakan variabel yang dapat menunjukkan besarnya relatif kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan untuk menunjukkan ruang lingkup operasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut (Rochmah & Hidayati, 2018). Investor memiliki akses terhadap data yang tersedia secara publik mengenai ukuran perusahaan ketika dihubungkan dengan teori sinyal. Perusahaan yang besar nilai total asetnya lebih dapat diandalkan dalam menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total aset kecil, sehingga memiliki peluang lebih besar di masa depan. Selain itu, pada perusahaan besar diyakini memiliki aset dapat dengan cepat dikonversi menjadi uang tunai pada saat diperlukan, sehingga perusahaan

besar kurang berisiko dan lebih mampu mengurangi dampak perubahan ekonomi, sosial, dan politik terhadap manajemen (Parendra *et al.*, 2020).

Hal ini menunjukkan adanya korelasi antara ukuran perusahaan dan risiko saham, dimana perusahaan yang lebih besar memiliki risiko saham yang lebih rendah. Studi Nawaz *et al.* (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi risiko sistematis saham. Jumlah total aset yang dapat diakses oleh investor berperan sebagai ukuran perusahaan yang menonjol jika diperhitungkan dalam konteks teori pasar efisien semi-kuat. Karena selalu menghasilkan keuntungan, perusahaan dengan total aset besar diperkirakan mempunyai peluang lebih besar di masa depan. Sebagai sumber daya utama aktivitas operasional perusahaan, perusahaan dengan total aset tinggi juga lebih mungkin terhindar dari risiko gagal bayar utang perusahaan dibandingkan perusahaan dengan total aset rendah.

Berdasarkan argumentasi ini, terbukti bahwa terdapat korelasi yang negatif antara risiko saham dan ukuran perusahaan. Saham besar ukuran perusahaan, maka investor semakin kecil menanggung risikonya karena semakin rendah perusahaan akan mengalami gagal dalam pembayaran utangnya. Hal tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Agustin *et al.*, (2019); Iqbal *et al.*, (2015); Mediawati (2011); Aini *et al.*, (2020); Parendra *et al.*, (2020); Karakus (2017). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{1a}: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap risiko pasar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Bahkan ketika berbagai pihak memiliki tingkat akses terhadap informasi yang berbeda-beda, teori sinyal digunakan untuk menggambarkan perilaku di antara mereka yang terkait dengan keberadaan informasi (Ross, 1977; Los Angeles: SAGE Publication, Inc., 2017). Dibandingkan dengan pihak luar, pihak-pihak dalam lingkungan perusahaan biasanya memiliki asimetri informasi mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya di masa depan. Dalam situasi ini, perusahaan yang cukup besar dengan keseluruhan aset yang signifikan mempunyai kemungkinan-kemungkinan masa depan yang menjanjikan. Tidak dapat dihindari perusahaan dengan total aset yang besar justru menghasilkan keuntungan yang rendah karena pengelolaan total aset yang tidak efisien. Investor akan bereaksi terhadap hal ini dengan kehilangan minat untuk berinvestasi pada sahamnya jika ada tanda-tanda pendapatan yang menurun, yang akan berdampak pada penurunan *return* saham.

Absari *et al.*, (2012), ukuran suatu perusahaan akan berdampak pada struktur modalnya. Ukuran perusahaan mendorongnya untuk mengeluarkan uang guna membiayai asetnya, yang berarti perusahaan akan mencari sumber pendanaan dengan mengambil pinjaman atau menimbulkan kewajiban kepada pihak ketiga. Kemungkinan dan kemudahan memperoleh bantuan keuangan atau pinjaman dari sumber luar meningkat seiring dengan besarnya usaha. Namun, seiring bertambahnya utang perusahaan, kemungkinan gagal bayar utang juga meningkat. Dalam hal penyelesaian pendanaan, perusahaan besar memiliki kemungkinan lebih kecil untuk gagal bayar atau dinyatakan bangkrut dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih besar mungkin mempunyai lebih banyak hutang dan memiliki peluang kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Total aset yang besar menunjukkan bahwa suatu perusahaan telah matang dan berada pada titik di mana ukurannya menunjukkan nilai positif, sehingga dianggap memiliki masa depan yang menjanjikan dalam jangka waktu yang cukup lama (Agustin *et al.*, 2019). Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan yang lebih besar umumnya lebih dapat diandalkan dan lebih siap untuk menghasilkan keuntungan (*return*) dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Hal ini menunjukkan bagaimana ukuran perusahaan mempengaruhi laba atas investasi. Penegasan ini sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya yang dilakukan Agustin *et al.* (2019); Al-Manaseer (2020); Lesmana *et al.*, (2021); William & Evelyn (2022) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

H_{1b}: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Pasar

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan aset lancar (Keown *et al.*, 2011; Suteja & Gunardi, 2016). Aset lancar meliputi kas, sekuritas, piutang, surat berharga dan persediaan. Semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Likuiditas saham meningkat seiring dengan frekuensi transaksi saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor semakin tertarik pada saham. Likuiditas di pasar saham penting bagi investor dan emiten. Jika sahamnya likuid, investor akan diuntungkan karena lebih mudah diperdagangkan dan berpeluang mendapatkan *capital gain*. Likuiditas saham menguntungkan emiten karena terhindar dari kemungkinan *delisting* (dikeluarkan) dari pasar modal dan memastikan saham baru yang diterbitkannya cepat diserap di pasar modal. Uraian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas dapat mempengaruhi risiko pasar saham perusahaan. Hal tersebut konsisten dengan temuan dari hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Iqbal *et al.* (2015); Ko'imah & Damayanti (2020); Lestari & Sintha (2022). Dengan demikian, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{2a}: Likuiditas berpengaruh terhadap risiko pasar.

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Kesuksesan suatu perusahaan dalam jangka pendek akan meningkat seiring dengan peningkatan likuiditasnya. Investor di perusahaan tersebut akan terdorong oleh hal ini, sehingga meningkatkan kepercayaan mereka terhadap perusahaan tersebut. Sinyal positif tersebut akan berimbas pada peningkatan harga saham dan mengakibatkan naiknya *return* saham (Agustin *et al.*, 2019). Informasi likuiditas tersebut dimanfaatkan oleh perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan sekaligus menarik minat para investor lama untuk mempertahankan investasinya dan investor baru untuk ikut berinvestasi di perusahaan. Penjelasan tersebut sesuai dengan gagasan teori *signaling* yang menjelaskan bagaimana suatu perusahaan mengirimkan sinyal kepada investor mengenai laporan tahunan dan keuangannya. Mengirimkan sinyal ini pada hakikatnya berarti memberitahukan kepada masyarakat bahwa perusahaan tersebut melakukan praktik yang sesuai dengan aturan akuntansi yang berlaku. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa informasi likuiditas yang baik pada perusahaan akan berdampak pada *return* saham. Argumen tersebut dikuatkan oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ahmad *et al.* (2013); Al-Manaseer (2020); Istiqomah & Mardiana (2020); Lesmana *et al.* (2021); Nofitasari & Adi (2021) yang menyatakan hal senada, yaitu likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H_{2b}: Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Dividend Payout terhadap Risiko Pasar

Investor dapat menilai kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan dengan melihat kebijakan dividennya. Tujuan dari strategi dividen perusahaan haruslah memaksimalkan kekayaan pemegang saham sekaligus menyediakan pendanaan yang sesuai untuk modal perusahaan (Brigham & Houston, 2019; Keown *et al.*, 2011; Suteja & Gunardi, 2016). Persentase laba yang dibagikan sebagai dividen disebut sebagai rasio pembayaran dividen (Brigham & Houston, 2019; Suteja & Gunardi, 2016). Kemungkinan jika terjadinya penurunan dalam pembayaran dividen akan berpengaruh pada perusahaan lebih berisiko, akibatnya, perusahaan yang membayar dividen besar akan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang mempertahankan labanya sebagai laba ditahan. Gagasan *bird in the hand theory* menjadi landasan argumen ini. Menurut hipotesis ini, investor menyukai hasil dividen yang tinggi karena menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki risiko atau ketidakpastian yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan lain yang tidak membagikan dividen. Tingkat risiko pasar saham yang kecil ditunjukkan dengan peningkatan atau besarnya dividen yang

dibayarkan. Hal ini menunjukkan bagaimana risiko pasar saham dapat dipengaruhi oleh pembagian dividen. Argumen tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurulhuda & Lutfiati (2013). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_{3a}: *Dividend Payout* berpengaruh terhadap risiko pasar.

Pengaruh *Dividend Payout* terhadap *Return Saham*

Jika menganalisis saham, pembagian dividen mempunyai kandungan informasi atau sinyal yang sangat tinggi. Jika persentase pembagian dividen ini lebih tinggi, perusahaan tersebut membagi pendapatannya dengan pemegang sahamnya dalam jumlah yang besar dalam mengalokasikan keuntungannya. Sebaliknya, jika rasio ini rendah, berarti korporasi menggunakan sebagian laba bersihnya untuk mendanai operasional internal, masuk ke dalam laba ditahan untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan.

Pembayaran dividen yang cukup besar diperkirakan akan mendorong *return* saham perseroan. Kepercayaan investor dalam memperoleh pembayaran dividen biasanya lebih tinggi dibandingkan kepercayaan investor terhadap *capital gain* (nilai modal) yang akan diperoleh dari laba ditahan. Oleh karena itu, peningkatan pembayaran dividen diperkirakan akan meningkatkan *return* saham, yang pada gilirannya akan berdampak pada kenaikan harga saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bagaimana pembagian dividen dapat berdampak pada *return* saham. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Carlo (2014); Mariana & Kusumaningarti (2020) dijadikan sebagai dasar dalam pengajuan hipotesis penelitian ini. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H_{3b}: *Dividend payout* berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Leverage Keuangan* terhadap Risiko Pasar

Pasar menerima sinyal dari manajer ketika mereka menggunakan *leverage* (pembiayaan hutang), yang menunjukkan bahwa mereka yakin dengan keadaan perusahaan saat ini dan prospek masa depan, sehingga memanfaatkan data eksternal untuk melakukan ekspansi pasarnya. *Leverage* yang besar menunjukkan hutang yang besar, namun ketika perusahaan menghasilkan keuntungan yang besar, tingkat pengembalian yang diproyeksikan juga tinggi, sehingga meningkatkan pembayaran bunga dan menurunkan pendapatan perusahaan. Selain meningkatkan beban utang usaha yang belum terbayar, menurunnya profitabilitas perusahaan akan membuat investor kurang tertarik untuk memiliki saham tersebut (Absari *et al.*, 2012). Sebaliknya, memiliki banyak hutang dapat menimbulkan biaya tetap, seperti biaya bunga, yang memiliki potensi untuk meningkatkan risiko. Hal ini menunjukkan bahwa risiko pasar saham dapat dipengaruhi oleh *leverage*. Oleh karena itu, keputusan perusahaan untuk menggunakan *leverage* dalam struktur modalnya dapat menjadi faktor yang signifikan dalam mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan di pasar saham. Temuan serupa pada penelitian sebelumnya oleh Agustin *et al.* (2019); Ko'imah & Damayanti, (2020); Mediawati (2011) menunjukkan bahwa *leverage* mempengaruhi risiko pasar. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H_{4a}: *Leverage* keuangan berpengaruh terhadap risiko pasar.

Pengaruh *Leverage Keuangan* terhadap *Return Saham*

Mengingat besarnya risiko kebangkrutan yang terkait dengan perusahaan dengan *leverage* yang tinggi, maka investor akan mengharapkan *return* saham yang lebih tinggi pada sahamnya, hal ini membuktikan bahwa *leverage* mempunyai dampak yang signifikan terhadap *return* saham (Ahmad *et al.*, 2013). *Leverage* yang tinggi berarti perusahaan masih membutuhkan uang untuk membiayainya. Ketika perekonomian berjalan baik, perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi mungkin mengharapkan imbalan pengembalian ekspektasi, namun mereka juga menghadapi risiko kehilangan uang jika terjadi resesi. Menurut teori sinyal, manajer mengirimkan sinyal ke pasar dengan menggunakan *leverage* (*debt*). Persepsi terhadap utang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dalam suatu perusahaan dapat dianggap sebagai gejala positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki masa depan yang menjanjikan, dan oleh karena itu, utang dapat dianggap sebagai indikator yang baik. Kepercayaan ini tidak hanya terbatas pada perspektif investor, tetapi juga mencakup kepercayaan dari pihak kreditur. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi seringkali lebih dipercaya oleh kreditur, karena kreditur percaya bahwa perusahaan tersebut akan mampu melunasi utangnya pada saat jatuh tempo. Kepercayaan terhadap perusahaan meningkat seiring dengan peningkatan utang, yang dianggap sebagai "kabar baik." Dalam pandangan ini, utang dianggap sebagai instrumen yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai pertumbuhan dan peluang investasi yang berpotensi menguntungkan. Sebaliknya, penurunan utang dianggap sebagai "berita buruk" karena dapat menandakan kemungkinan terbatasnya keberlanjutan pertumbuhan atau bahkan masalah keuangan. Dengan demikian, persepsi positif terhadap utang dalam konteks ini mencerminkan keyakinan bahwa perusahaan memiliki rencana dan kapasitas untuk mengelola utangnya secara efektif, memberikan sinyal positif kepada para pemangku kepentingan, termasuk investor dan kreditur.

Dengan demikian, besar kecilnya utang atau *leverage* akan memberikan dampak pada tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda. Semakin tinggi *leverage* maka perusahaan dihadapkan pada risiko yang besar sehingga investor mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) yang besar pula. Demikian halnya sebaliknya. Jadi, *leverage* dinilai dapat berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dikuatkan oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Agustin *et al.* (2019); Ahmad *et al.* (2013); Istiqomah & Mardiana (2020); Nofitasari & Adi (2021); William & Evelyn (2022) yang menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{4b}: *Leverage* keuangan berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Pasar

Profitabilitas menunjukkan sebuah sinyal mungkin berguna untuk promosi atau informasi yang menunjukkan bahwa suatu perusahaan berkinerja lebih baik dibandingkan pesaingnya lain (Brigham & Houston, 2019; Suteja & Gunardi, 2016). Oleh karena itu, sinyal profitabilitas mungkin berisi informasi yang dapat digunakan untuk memperkirakan kinerja perusahaan dan prospek masa depan perusahaan. Selain mengevaluasi keberhasilan perusahaan, profitabilitas juga mengukur seberapa baik kinerja tim manajemen perusahaan. Profitabilitas perusahaan sangat penting karena harus beroperasi dalam kondisi yang menguntungkan. Perusahaan yang tidak memiliki profitabilitas, maka perusahaan akan kesulitan menarik investor.

Pentingnya profitabilitas dalam pandangan investor tercermin dari fakta bahwa keuntungan yang diperoleh dianggap sebagai indikator potensi masa depan yang dapat menjadi dasar bagi keputusan investasi dalam pembelian saham. Dengan kata lain, apabila profitabilitas perusahaan terlihat kurang menguntungkan, investor cenderung menilai bahwa perusahaan tersebut membawa risiko yang tinggi. Dalam situasi seperti ini, minat investor untuk melakukan investasi dalam saham perusahaan tersebut cenderung menurun, karena persepsi bahwa peluang keuntungan masa depan mungkin terbatas atau bahkan dapat menghadapi risiko yang lebih besar. Oleh karena itu, profitabilitas menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi keputusan investor dalam mengalokasikan dana mereka. Demikian pula sebaliknya. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi risiko pasar saham sebagaimana diungkapkan dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agustin *et al.* (2019); Iqbal *et al.* (2015); Karakus (2017); Lestari & Sintha (2022) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap risiko pasar. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H_{5a}: Profitabilitas berpengaruh terhadap risiko pasar.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Teori sinyal menyatakan bahwa ketika suatu perusahaan mengalami peningkatan profitabilitas, para eksekutif akan tertarik untuk mengomunikasikan informasi kepada calon investor, yang akan menaikkan harga saham. Profitabilitas adalah daya tarik bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham dan alat bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan dan kemungkinan keuntungannya, kesuksesan sebelum melakukan investasi. Salah satu cara untuk menentukan secara tepat besarnya *return* yang akan diperoleh dari kegiatan investasi adalah melalui analisis profitabilitas investasi (Brigham & Houston, 2019). Menurut Absari *et al.* (2012), suatu perusahaan yang memiliki profitabilitas semakin tinggi maka kinerja perusahaan dikatakan semakin baik, maka perusahaan lebih berharga sehingga harga sahamnya naik, yang pada gilirannya dapat meningkatkan *return* saham. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Agustin *et al.* (2019); Ahmad *et al.* (2013); Al-Manaseer (2020); Dewi *et al.* (2017); Istiqomah & Mardiana (2020); Mediawati (2011); Nofitasari & Adi (2021) Hal ini menunjukkan bagaimana profitabilitas mempengaruhi *return* saham, uraian ini menjadi landasan hipotesis penelitian berikut:

H_{5b}: Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Diversifikasi terhadap Risiko Pasar

Salah satu pilihan utama yang tersedia bagi perusahaan ketika menghadapi risiko adalah diversifikasi. Melalui pengungkapan risiko dalam laporan tahunan, perusahaan akan mengidentifikasi risiko yang dihadapinya. Banyak perusahaan menganggap bahwa diversifikasi menghasilkan kelemahan seperti keselarasan organisasi yang buruk, tidak konsisten operasi, kehilangan fokus, dan pendapatan yang rendah (Montgomery, 1994; Montgomery & Singh, 1984). Diversifikasi perusahaan harus mengungkapkan risiko-risiko tambahan. Pengungkapan risiko suatu perusahaan akan semakin tinggi jika semakin terdiversifikasi. Lebih jauh lagi, risiko tersebut akan berkurang jika semakin terdiversifikasi suatu perusahaan karena kerugiannya akan diimbangi dengan pendapatan dari divisi bisnis lainnya. Dengan demikian, diversifikasi berpengaruh terhadap risiko pasar saham. Hal tersebut sebagaimana terungkap dari hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Junaedi *et al.* (2017); Turiastini & Darmayanti (2018) yang menjelaskan bahwa diversifikasi mempunyai pengaruh terhadap risiko pasar. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_{6a}: Diversifikasi berpengaruh terhadap Risiko Pasar.

Pengaruh Diversifikasi terhadap Return Saham

Pendekatan operasi perusahaan yang umum adalah diversifikasi, yang akan meningkatkan pendapatan perusahaan (Montgomery, 1994; Montgomery & Singh, 1984). Diversifikasi perusahaan adalah taktik yang berhasil untuk mengurangi risiko perusahaan selain meningkatkan keuntungan yang diperoleh. Meningkatkan pertumbuhan ketika pasar/produk perusahaan sudah mencapai tahap matang adalah salah satu tujuan rencana diversifikasi, yang sering kali menjadi tujuan secara umum perusahaan. Selain itu, berupaya menjaga stabilitas dengan mendistribusikan risiko perubahan pendapatan dan meningkatkan reputasi perusahaan di pasar saham. Berdasarkan penjelasan di atas, diversifikasi dianggap dapat menurunkan risiko ketika melakukan investasi, namun risiko tidak dapat dihilangkan seluruhnya. Perusahaan yang melakukan diversifikasi mampu menurunkan risiko usahanya karena jika salah satu segmen usahanya mengalami kerugian maka kerugian tersebut akan akan terkompensasi oleh keuntungan sektor usaha lain seperti pada temuan penelitian Agustin *et al.* (2019); Dewi *et al.* (2017); Hendiono (2016). Dengan demikian argumen tersebut memperjelas bahwa diversifikasi berpengaruh terhadap *return* saham sehingga rumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{6b}: Diversifikasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Risiko Pasar terhadap Return Saham

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Return adalah manfaat atau hasil yang akan diperoleh di masa depan sebagai akibat dari investasi uang atau aset lainnya yang dilakukan investor, namun risiko adalah potensi penyimpangan dari jumlah *return* yang diantisipasi investor. Keduanya berhubungan secara positif, sehingga semakin besar risiko maka semakin tinggi pula *return* yang harus dicapai (Brigham & Houston, 2019; Suteja & Gunardi, 2016). Karena hubungan liniernya, maka *return* dan risiko adalah satu kesatuan yang sama dan tidak dapat dipisahkan. Kedua faktor ini juga harus menjadi pertimbangan seorang investor dalam mengambil keputusan investasi sebagai dasar pertimbangannya. Pengambilan keputusan keuangan akan lebih mudah jika investor memahami hubungan antara *return* dan risiko dalam investasi. Risiko dan *return* diasumsikan memiliki korelasi berbanding terbalik dalam berinvestasi, artinya semakin besar nilai *return* yang diprediksi, maka semakin tinggi pula besaran risiko yang perlu diambil. Tingkat risiko yang perlu diperhitungkan menurun seiring dengan meningkatnya nilai *return* yang diproyeksikan. Dengan demikian risiko pasar mempengaruhi *return* saham. Risiko sistematis yang biasa disebut dengan risiko pasar adalah risiko yang berkembang sebagai akibat dari hal-hal yang terjadi di luar organisasi, seperti ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, likuiditas, diversifikasi dan sebagainya. Fluktuasi pasar saham ada hubungannya dengan risiko sistemik. Karena kekhawatiran terkait pasar, dari sudut pandang investasi, akan mempengaruhi semua ekuitas, risiko ini tidak dapat dihindari. Risiko sistematis yang tinggi perlu ditutupi dengan keuntungan yang besar apabila investor tidak dapat menerapkan langkah-langkah diversifikasi untuk menurunkan risiko (Junaedi *et al.*, 2017). Jadi risiko sangat mempengaruhi *return* saham. Hal tersebut diperkuat oleh temuan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa risiko sistematis mempengaruhi *return* saham (Absari *et al.*, 2012; Agustin *et al.*, 2019; Idrus *et al.*, 2017; Nazariah & Mutia, 2020; Nofitasari & Adi, 2021; Sitepu *et al.*, 2020). *Return* saham sebagaimana telah diuraikan sebelumnya mempunyai banyak determinan yang mempengaruhi, seperti ukuran perusahaan, *leverage* keuangan, likuiditas, *dividend payout*, profitabilitas, dan diversifikasi termasuk risiko pasar. Sebagaimana telah diuraikan di atas, risiko dan *return* memiliki keterkaitan yang kuat dalam berinvestasi, semakin besar *return* maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi. Oleh karena itu, risiko harus diperhitungkan dalam mengeksplorasi *return*. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Agustin *et al.*, (2019) yang menyatakan bahwa risiko pasar mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* keuangan dan diversifikasi terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka rumusan hipotesis penelitian ini adalah:

H_{7a}: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham yang dimediasi risiko pasar.

H_{7b}: Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham yang dimediasi risiko pasar.

H_{7c}: *Dividend payout* berpengaruh terhadap *return* saham yang dimediasi risiko pasar.

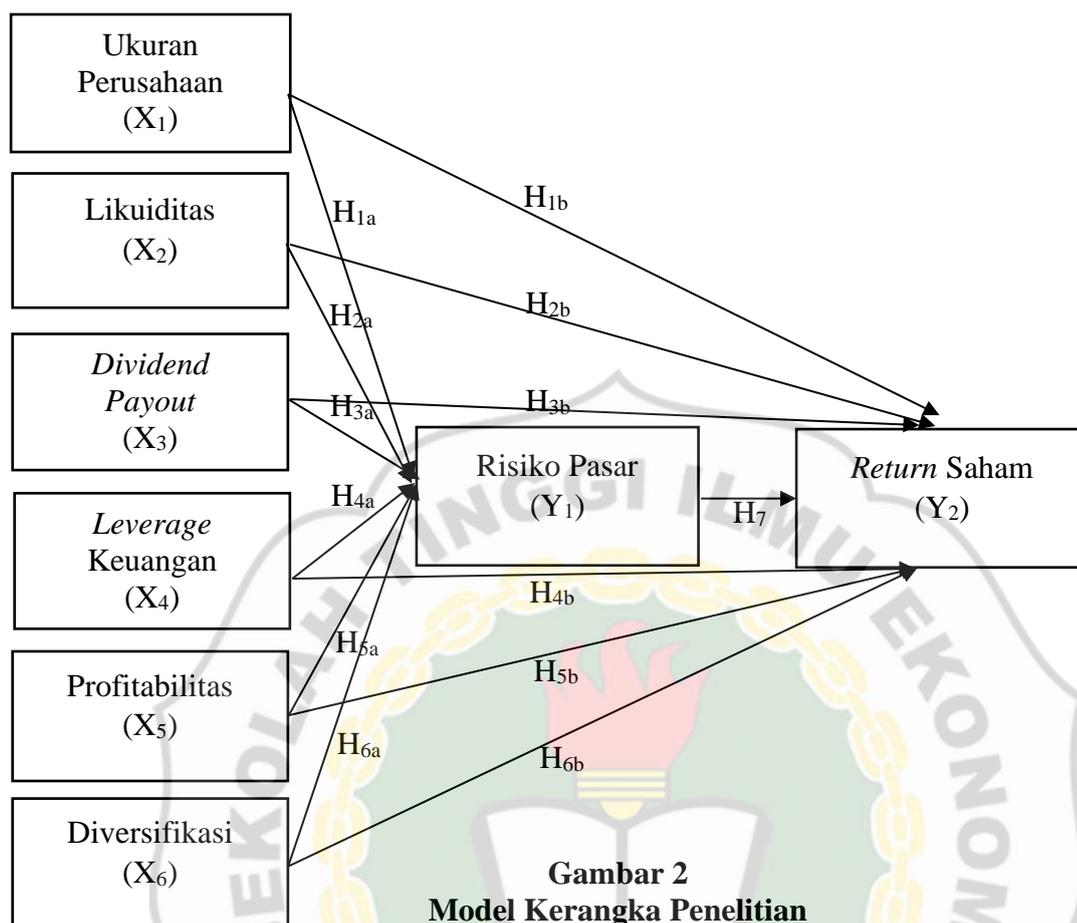
H_{7d}: *Leverage* keuangan berpengaruh terhadap *return* saham yang dimediasi risiko pasar.

H_{7e}: Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham yang dimediasi risiko pasar.

H_{7f}: Diversifikasi berpengaruh terhadap *return* saham yang dimediasi risiko pasar.

Keterkaitan antar variabel di atas diilustrasikan dalam model kerangka penelitian sebagai berikut:

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI



METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metodologi penelitian deskriptif kuantitatif. Menurut Hartono (2016), mendefinisikan penelitian deskriptif adalah metode penelitian dengan penggunaan statistik untuk mengevaluasi data tanpa tujuan untuk menarik kesimpulan yang luas dengan cara mendeskripsikan atau memperjelas data sebagaimana yang telah diperolehnya. Analisis digunakan untuk menyiapkan data dalam bentuk tabel dan grafik, menghitung median, mean, simpangan baku, menghitung persentase, dan lain-lain.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik statistik, seperti pengumpulan data kuantitatif atau kualitatif melalui pengujian hipotesis. Berikut adalah metode pengumpulan data yang diterapkan dalam penelitian ini:

1. Pengumpulan data sekunder yaitu melalui website BEI berupa data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI sesuai indikator masing-masing konstruk dalam penelitian ini, kemudian dikelompokkan, dan diuji. Data yang diambil berhubungan dengan Risiko Pasar, *Return Saham*, Likuiditas, *Leverage* keuangan, *Dividend Payout*, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas, serta Diversifikasi dimana sumbernya diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Data sekunder diperhitungkan dalam pengumpulan karena lebih mudah diperoleh dan efektif tergantung pada bidang yang diteliti.
2. Studi kepustakaan, yaitu dengan melihat karya-karya yang relevan dengan penelitian ini, misalnya dari sumber: buku, jurnal, skripsi, internet, dan sumber lain yang berkaitan dengan judul penelitian.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok orang atau objek penelitian yang mempunyai sifat dan sifat yang telah ditentukan sebelumnya. Populasi menurut Hartono (2016) adalah suatu kategori luas yang terdiri dari benda-benda atau orang-orang dengan sifat dan sifat tertentu yang dipilih oleh peneliti untuk diselidiki sebelum diambil kesimpulan. Dalam penelitian ini terdiri dari 46 perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018 hingga tahun 2022.

Perusahaan perbankan dipilih karena industri ini mempunyai kebutuhan yang unik dibandingkan dengan usaha industri lainnya, seperti menghimpun uang masyarakat dalam bentuk tabungan dan mendistribusikannya kembali dalam bentuk kredit. Selain itu, perbankan juga sangat penting bagi pertumbuhan sektor ekonomi lainnya. termasuk perdagangan, industri, dan jasa. Bank membantu industri-industri ini dalam membiayai operasi mereka dan berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan memberikan pinjaman dan produk keuangan. Kemudian, periode 2018 hingga 2022 dipilih karena hasilnya akan lebih akurat dan terkini karena data keuangan tahun tersebut masih *uptodate*.

Sampel adalah suatu komponen dari besar kecilnya karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Hartono, 2016). Akan diperlukan usaha, waktu, dan biaya yang besar untuk meneliti suatu populasi yang besar, sehingga sampel harus mampu mencerminkan populasi tersebut secara akurat. Metode pemilihan sampel dengan mempertimbangkan faktor-faktor, sehingga teknik *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini (Hartono, 2016).

Atau dengan kata lain sampel diambil harus memenuhi kriteria atau tujuan tertentu terkait yang akan diteliti. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagian perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 hingga 2022. Pengaruh masing-masing variabel dapat dilihat secara konsisten jika dilakukan penelitian dalam kurun waktu yang lama sehingga dalam penelitian ini memilih periode penelitian adalah 5 tahun untuk mengetahui konsistensinya. Pendekatan teknik sampling yang dilakukan menggunakan pendekatan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama dari tahun 2018 dan sampai dengan tahun 2022.
2. Perusahaan perbankan melaporkan status keuangannya dalam laporan keuangan tahunan secara konsisten selama periode pengamatan tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.
3. Perusahaan perbankan yang laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah dan tidak melaporkan saldo laba negatif.

Sampel sebanyak 41 perusahaan perbankan yang sesuai dengan kriteria penelitian diperoleh berdasarkan hasil pemilihan sampel yang dimodifikasi dengan kriteria populasi.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Operasional variabel menurut Hartono (2016) adalah segala sesuatu dalam bentuk apapun yang peneliti putuskan untuk diteliti guna mengetahui lebih dalam sebelum mengambil kesimpulan. Terdapat dua variabel yaitu dependen dan independen digunakan dalam penelitian ini. Variabel dependen adalah *return* saham dan risiko pasar. Sementara untuk Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pembayaran Dividen, dan Diversifikasi merupakan variabel independen dalam penelitian ini. Definisi dan pengukuran variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yaitu besaran dari total aset suatu perusahaan yang merupakan sumber daya yang diorganisir dan digabungkan dengan tujuan menghasilkan barang atau jasa untuk dijual. Karena nilai aset dan penjualan suatu perusahaan sangat tinggi, maka ukuran perusahaan dapat dihitung dengan transformasi logaritma natural dari total aset atau penjualan. Aset dan penjualan. Karena dianggap mampu mengungkapkan karakteristik ukuran perusahaan, total aset dan total pendapatan paling tepat digunakan sebagai ukuran perusahaan dalam riset

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

keuangan perusahaan. Sedangkan kapitalisasi pasar sebagai ukuran akan prospek pertumbuhan perusahaan dan total penjualan sebagai ukuran persaingan produk (Agustin *et al.*, 2019).

2. Likuiditas

Likuiditas mengukur kemampuan aktiva lancar dalam mengcover seberapa sederhana dan mudahnya suatu perusahaan memenuhi komitmen jangka pendek, seperti pinjaman perusahaan, dividen, pajak, dan lain-lain. Berbagai rasio dapat digunakan untuk mengukur likuiditas. Rasio lancar, yang membandingkan total aset lancar terhadap total utang lancar dan dinyatakan dalam persentase, berfungsi sebagai proksi likuiditas dalam penelitian ini (Kasmir, 2016).

3. Dividend Payout

Dividend Payout Ratio (DPR) mengukur seberapa besar pendapatan suatu perusahaan digunakan untuk membayar dividen kepada pemilik atau pemegang sahamnya. Dengan kata lain, DPR biasanya digunakan untuk menghitung jumlah keuntungan yang diterima investor dari suatu perusahaan. Rasio pembayaran dihitung sebagai selisih antara keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan total keuntungan yang dapat mereka peroleh (Darminto, 2019).

4. Leverage Keuangan

Strategi alternatif untuk meningkatkan pendapatan adalah dengan menggunakan *leverage* keuangan. Karena aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan keuntungan, penggunaan hutang dalam investasi selain mendanai aset tersebut diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang dapat diperoleh oleh pemilik perusahaan. Dalam penelitian ini untuk mengukur *Leverage* keuangan perusahaan digunakan *Deb to Total Asset* (DTA) yaitu perbandingan antara total hutang dengan total aset. Sedangkan DTE atau DER dihitung dengan membagi total hutang dengan total modal sendiri. Perusahaan dengan rasio *leverage* memiliki risiko kerugian yang signifikan, namun ada juga peluang untuk mendapatkan keuntungan yang signifikan (Agustin *et al.*, 2019).

5. Profitabilitas

Kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba adalah profitabilitasnya. Modal yang dimiliki digunakan untuk menghasilkan keuntungan ini. Margin laba, atau total laba bersih setelah pajak dibagi dengan total penjualan, merupakan indikator utama profitabilitas. Profitabilitas ukur dengan ROA yaitu perbandingan persentase antara laba bersih dan total aset perusahaan. Sedangkan persentase antara laba bersih dan ekuitas perusahaan merupakan ukuran profitabilitas yang diukur dengan ROE (Kasmir, 2016).

6. Diversifikasi

Tujuan diversifikasi adalah untuk menurunkan risiko melalui penggunaan aset di berbagai produk keuangan. *Indeks Hirschman-Herfindhal* (HHI) digunakan untuk menilai diversifikasi, dimana HHI adalah dengan menghitung kuadrat pangsa pasar masing-masing perusahaan. HHI mencantumkan banyak pelaku pasar, beserta pangsa pasarnya (Agustin *et al.*, 2019)

7. Risiko Pasar

Risiko pasar, yang juga dikenal sebagai *Market risk*, merujuk pada keadaan yang dialami oleh suatu perusahaan sebagai akibat dari perubahan dalam pasar dan kondisi eksternal. Ukuran dari risiko sistematis ini dikenal sebagai koefisien beta (β). Beta mengukur sensitivitas saham terhadap fluktuasi pasar. Proses pengukuran beta saham melibatkan metode analisis regresi, di mana beta suatu sekuritas diestimasi dengan menggunakan return sekuritas sebagai variabel dependen dan return pasar sebagai variabel independen. Dengan menerapkan analisis regresi, nilai beta suatu sekuritas dapat diperkirakan, dan ini memberikan gambaran tentang seberapa sensitif return sekuritas tersebut terhadap fluktuasi return pasar. Semakin tinggi nilai beta, semakin besar sensitivitas suatu sekuritas terhadap perubahan pasar. Dengan demikian, nilai beta menjadi indikator penting dalam mengukur tingkat risiko sistematis suatu investasi,

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

membantu investor untuk memahami sejauh mana investasi tersebut dapat terpengaruh oleh perubahan kondisi pasar secara keseluruhan (Hartono, 2016)

8. Return Saham

Return saham dapat dihitung dengan menambahkan selisih antara harga jual dan harga beli, serta memperhitungkan dividen. Bagi investor pemula, memilih saham dianggap sebagai tindakan yang bijak. Namun, untuk menghindari kerugian, investor juga harus menyadari bahwa pemilihan saham memerlukan pemahaman terhadap beberapa informasi mendasar. Saat menghitung Return saham, aspek penting yang perlu diperhatikan adalah capital gain, yang merujuk pada perubahan harga saham dari tahun ke tahun. Perhitungannya dilakukan dengan mengurangkan harga saham pada tahun berjalan dengan harga saham pada tahun sebelumnya, kemudian hasilnya dibagi dengan harga saham pada tahun sebelumnya. Hasil perhitungan ini diungkapkan dalam bentuk persentase sebagai representasi dari perubahan nilai saham (Hartono, 2016). Dengan memahami konsep ini, investor dapat mengukur kinerja investasinya dengan lebih baik dan membuat keputusan yang lebih informasional dalam memilih saham.

Tabel 1
Variabel Penelitian, Indikator, Rumus dan Sumber

Simbol	Variabel	Indikator	Rumus	Sumber Data	Sumber
X ₁	Ukuran Perusahaan	Total Asset	$Firm\ size = Ln (Total\ Asset)$	Laporan keuangan dan Annual Report	(Agustin <i>et al.</i> , 2019)
		Total Sales	$Firm\ size = Ln (Total\ Sales)$	Laporan keuangan dan Annual Report	
X ₂	Likuiditas	Current Ratio	$CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities} \times 100\%$	Laporan keuangan dan Annual Report	(Kasmir, 2016)
X ₃	Dividend Payout	Dividend Payout Ratio	$DPR = \frac{Dividend\ Per\ share}{Earning\ Per\ share} \times 100\%$	Laporan keuangan dan Annual Report	(Darminto, 2019)
X ₄	Leverage Keuangan	Debt to Asset	$DTA = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset} \times 100\%$	Laporan keuangan dan Annual Report	(Agustin <i>et al.</i> , 2019)
		Debt to Equity	$DTE = \frac{Total\ Debt}{Equity} \times 100\%$	Laporan keuangan dan Annual Report	
X ₅	Profitabilitas	Profit Margin	$PM = \frac{Total\ Profit\ After\ Tax}{Total\ Sales} \times 100\%$	Laporan keuangan dan Annual Report	(Kasmir, 2016)
		Return on Asset	$ROA = \frac{Total\ Profit\ After\ Tax}{Total\ Asset} \times 100\%$	Laporan keuangan dan Annual Report	

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

		<i>Return on Equity</i>	$ROE = \frac{\text{Total Profit After Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$	Laporan keuangan dan Annual Report	
X ₆	Diversifikasi	<i>Hirschman Herfindahl Index</i>	$HHI = \frac{\sum_{i=1}^n S_i^2}{(\sum_{i=1}^n S_i)^2}$	Laporan keuangan dan Annual Report	(Agustin <i>et al.</i> , 2019)
Y ₁	Risiko Pasar	<i>Regression</i>	$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 R_{mt}$	Data Bursa Efek Indonesia	(Hartono, 2016)
Y ₂	<i>Return Saham</i>	<i>Stock Return</i>	$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$	Data Bursa Efek Indonesia	(Hartono, 2016)

Sumber: Pengembangan konsep penelitian, 2024

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan mencakup statistic deskriptif dan pengujian menggunakan SEM-PLS. Dalam pengujian SEM-PLS meliputi uji outer model dan inner model. Ada tiga kriteria utama yang harus dipenuhi dalam uji outer model, yaitu validitas konvergen, validitas diskriminan, dan reliabilitas komposit. Namun, dalam konteks penelitian akuntansi keuangan, pengujian reliabilitas komposit tidak dilakukan, sesuai dengan pandangan yang dikemukakan oleh Widarjono (2018) bahwa dalam penelitian keuangan yang menggunakan analisis formatif, reliabilitas komposit cenderung bernilai 0.

Pengujian validitas konvergen bertujuan untuk menilai validitas setiap indikator konstruk. Ada dua kriteria yang digunakan sebagai syarat validitas konvergen untuk konstruk reflektif, yaitu (1) loading harus lebih dari 0,70 dan (2) nilai p signifikan ($p < 0,05$). Dengan memenuhi kedua kriteria tersebut, pengukuran konstruk dianggap memenuhi syarat validitas konvergen. Pengujian validitas diskriminan dilakukan untuk menilai sejauh mana hasil pengukuran suatu konsep dapat dibedakan dari hasil pengukuran konsep lain. Syarat validitas ini melibatkan penilaian pada combined loading dan cross-loadings, di mana *cross-loading* ke konstruk lain harus lebih rendah dibandingkan dengan loading ke konstruk yang bersangkutan. Setelah lolos uji validitas diskriminan, model juga diuji berdasarkan penentuan cross-loading dengan konsep, dimana nilai loading terbesar atau *cross-loading* terbesar pada setiap variabel laten mengindikasikan variabel yang paling relevan dengan konsep yang bersangkutan, bukan variabel lainnya (Widarjono, 2018). Dengan melibatkan serangkaian pengujian tersebut, analisis outer model pada SEM-PLS dapat memberikan kejelasan mengenai validitas dan keandalan konstruk dalam konteks penelitian akuntansi keuangan.

Selanjutnya dilakukan pengujian inner model yang mencakup uji kecukupan yang dilakukan dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen, uji t untuk koefisien parameter jalur struktural, dan relevansi koefisien parameter jalur struktural dengan melihat nilai *R-square*. *R-square* digunakan untuk mengukur sejauh mana variabilitas dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Uji t digunakan untuk mengevaluasi signifikansi statistik dari masing-masing parameter jalur struktural. Nilai *R-square* memberikan gambaran tentang seberapa baik model mampu menjelaskan variabilitas dalam variabel endogen. Selain itu, *Goodness of Fit* model PLS untuk evaluasi keseluruhan ditentukan oleh nilai Q2 (*predictive relevant*). Nilai Q2 yang semakin tinggi menunjukkan semakin baik kecocokan model terhadap data, mengindikasikan kemampuan model untuk meramalkan dan menjelaskan variabilitas dalam data. Dengan menggunakan sejumlah metode evaluasi tersebut, pengujian inner model dapat memberikan pemahaman mendalam tentang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

seberapa baik model struktural yang dibangun dapat menjelaskan hubungan antar variabel laten dan sejauh mana model tersebut sesuai dengan data yang ada.

Uji hipotesis dilakukan menggunakan SEM melalui analisis jalur (*path analysis*) terhadap model yang telah dibangun. Dalam analisis jalur, hasil korelasi antar konstruk diukur dengan *path coefficients* dan tingkat signifikansinya. Tingkat signifikansi ini kemudian dibandingkan dengan hipotesis penelitian untuk menentukan apakah suatu hipotesis dapat diterima atau ditolak secara statistik. Pengukuran signifikansi ini biasanya dilakukan dengan tingkat kepercayaan sebanyak 10%, 5%, dan 1%. Dalam konteks penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5%. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, penelitian ini mengacu pada hasil analisis jalur untuk menentukan apakah hubungan antar variabel yang dihipotesiskan memiliki kebermaknaan statistik. Kesimpulan statistik tersebut menjadi dasar untuk menerima atau menolak suatu hipotesis, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam terkait hubungan antar variabel dalam konteks penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan perbankan yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun 2018 sampai 2022. Industri perbankan memainkan peran penting dalam menunjang sektor-sektor ekonomi lain, seperti perdagangan, industri, dan jasa. Melalui penyaluran kredit dan produk-produk keuangan, perbankan membantu sektor-sektor tersebut membiayai aktivitasnya dan membantu memperkuat perekonomian Indonesia.

Data yang diperoleh berasal dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Sampel penelitian yang diperoleh dengan metode *purposive sampling* adalah sebanyak 41 sampel perusahaan perbankan. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 41 perusahaan. Adapun rincian sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 2
Sampel Penelitian

1	Perusahaan perbankan yang listing Tahun 2018-2022 dan menerbitkan laporan keuangan	46
2	Perusahaan perbankan yang menyajikan data lengkap pada tahun 2018-2022.	(5)
3	Perusahaan perbankan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(0)
Total Perusahaan		41

Sumber: Data IDX

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan sebagai alat untuk memberikan gambaran menyeluruh tentang data yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini, ukuran-ukuran statistik deskriptif yang diambil meliputi nilai minimum (min), nilai maksimum (max), nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi (*std. deviation*). Tabel di bawah ini menyajikan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang menjadi fokus penelitian:

Tabel 3
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Mean	Min	Max	Standard Deviation
Ukuran Perusahaan	LN_Aset	29.655	0	35.084	6.861
	LN_Sales	26.528	0	32.37	6.226
Likuiditas	CR	1.496	0	17.242	2.02
Dividen	DPR	0.148	0	1.794	0.24
Leverage	DTA	0.91	0	50.985	3.031
	DTE	4.797	-1.02	14.748	2.913
Profitabilitas	PM	-0.153	-18.535	2.932	1.643
	ROA	0.008	-0.181	0.976	0.066
	ROE	0.008	-3.533	0.297	0.258
Diversifikasi	HHH	0.006	0	0.508	0.036
Risiko	Risiko	1.298	-3.841	13.335	2.403
Return	Stock Return	0.347	-2.392	8.278	1.195

Sumber: Data Hasil Olahan Peneliti

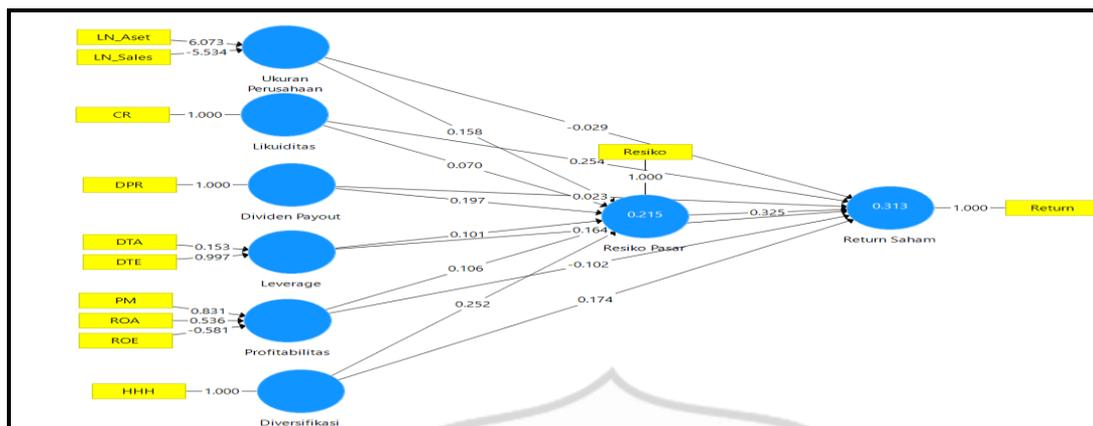
Berdasarkan tabel 3 di atas, menunjukkan bahwa variabel *SIZE* yaitu ukuran perusahaan (*LN-Asset*) mempunyai nilai mean dengan skor sebesar 29,655 dengan standar deviasi sebesar 6,861, minimum sebesar 0 dan maximum sebesar 35,084. Variabel *SIZE* yaitu ukuran Perusahaan (*LN-Sales*) mempunyai nilai mean sebesar 26,528 dengan standar deviasi sebesar 6,226, minimum sebesar 0 dan maximum sebesar 32,37. Variabel likuiditas (*CR*) mempunyai nilai rata-rata sebesar 1,496 dengan standar deviasi sebesar 2,02, minimum sebesar 0 dan maximum sebesar 17,242. Variabel dividen (*DPR*) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,148 dengan standar deviasi sebesar 0,24, minimum sebesar 0 dan maximum sebesar 1,794. Variabel *leverage* (*DTA*) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,91 dengan standar deviasi sebesar 3,031, minimum sebesar 0 dan maximum sebesar 50,985. Variabel *leverage* (*DTE*) mempunyai nilai rata-rata sebesar 4,797 dengan standar deviasi sebesar 2,913, minimum sebesar -1,02, dan maximum sebesar 14,789. Variabel profitabilitas (*PM*) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,153 dengan standar deviasi sebesar 1,643, minimum sebesar -18.535 dan maximum sebesar 2.932. Variabel profitabilitas (*ROA*) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.008 dengan standar deviasi sebesar 0.066, minimum sebesar -0.181 dan maximum sebesar 0.976. Variabel profitabilitas (*ROE*) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.008 dengan standar deviasi sebesar 0.258, minimum sebesar -3,533 dan maximum sebesar 0,297. Variabel diversifikasi (*HHH*) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,006 dengan standar deviasi sebesar 0,036, minimum sebesar 0 dan maximum sebesar 0,508. Variabel risiko mempunyai nilai rata-rata sebesar 1,298 dengan standar deviasi sebesar 2,403, minimum sebesar -3,841 dan maximum sebesar 13,335. Variabel *return* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,347 dengan standar deviasi sebesar 1,195, minimum sebesar -2,392 dan maximum sebesar 8,278.

Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Hasil pengujian outer dan inner model dalam penelitian ini memenuhi kriteria sehingga pengujian hipotesis menggunakan SEM dapat dilanjutkan.

Pada penelitian ini pengujian hipotesis ini dilakukan dengan dasar hasil pengolahan data yang telah dilakukan dengan program Smart PLS (*Partial Least Square*). Hasil pengujian ini akan menunjukkan apakah semua jalur yang dianalisis menunjukkan hasil yang signifikan terlihat dari hasil *original sample* dan *t-statistic* nya. Dalam penelitian ini, terdapat beberapa hipotesis yang diajukan dan pembahasannya secara lengkap adalah sebagai berikut:

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI



Sumber : Data Hasil PLS

Gambar 3
Diagram Jalur Model Dengan *Partial Least Square*

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis (*Direct Effects*)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Diversifikasi -> Risiko Pasar	0.252	0.248	0.105	2.399	0.008
Diversifikasi -> Return Saham	0.174	0.169	0.103	1.691	0.046
Dividen Payout -> Risiko Pasar	0.197	0.194	0.071	2.786	0.003
Dividen Payout -> Return Saham	0.023	0.037	0.068	0.340	0.367
Leverage -> Risiko Pasar	0.101	0.102	0.077	1.319	0.094
Leverage -> Return Saham	0.164	0.154	0.091	1.798	0.036
Likuiditas -> Risiko Pasar	0.070	0.093	0.067	1.042	0.149
Likuiditas -> Return Saham	0.254	0.250	0.110	2.314	0.011
Profitabilitas -> Risiko Pasar	0.106	0.025	0.148	0.716	0.237
Profitabilitas -> Return Saham	-0.102	-0.061	0.088	1.160	0.123
Uk Perusahaan -> Risiko Pasar	0.158	0.137	0.070	2.252	0.012
Uk Perusahaan -> Return Saham	-0.029	-0.015	0.099	0.294	0.384

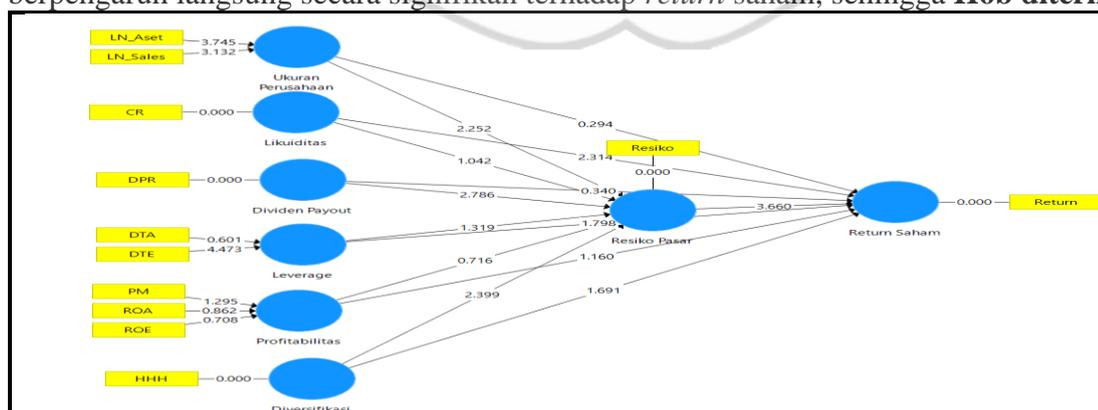
Sumber : Data hasil PLS

Berdasarkan Tabel di atas, berikut adalah uraian hasil pengujian hipotesis:

Pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap risiko pasar menunjukkan bahwa koefisien sebesar 0,158 dengan t hitung sebesar 2,252 dan nilai $p = 0,012 < 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar, sehingga **H1a diterima**. Pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap *return* saham menunjukkan bahwa koefisien sebesar -0,029 dengan t hitung sebesar 0,294 dan nilai $p = 0,384 > 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga **H1b ditolak**. Pengaruh variabel likuiditas terhadap risiko pasar menunjukkan bahwa koefisien sebesar 0,070 dengan t hitung sebesar 1,042 dan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

nilai $p = 0,149 > 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar, sehingga **H2a ditolak**. Pengaruh variabel likuiditas terhadap *return* saham menunjukkan bahwa koefisien sebesar 0,254 dengan t hitung sebesar 2,314 dan nilai $p = 0,011 < 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa likuiditas berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga **H2b diterima**. Pengaruh variabel *dividend payout* terhadap risiko pasar menunjukkan bahwa koefisien sebesar 0,197 dengan t hitung sebesar 2,786 dan nilai $p = 0,003 < 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa *dividend payout* berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar, sehingga **H3a diterima**. Pengaruh variabel *dividend payout* terhadap *return* saham menunjukkan bahwa koefisien sebesar 0,023 dengan t hitung sebesar 0,340 dan nilai $p = 0,367 > 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa *dividend payout* tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga **H3b ditolak**. Pengaruh variabel *leverage* keuangan terhadap risiko pasar menunjukkan bahwa koefisien sebesar 0,101 dengan t hitung sebesar 1,319 dan nilai $p = 0,094 > 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa *leverage* keuangan tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar, sehingga **H4a ditolak**. Pengaruh variabel *leverage* terhadap *return* saham menunjukkan bahwa koefisien sebesar 0,164 dengan t hitung sebesar 1,798 dan nilai $p = 0,036 < 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa *leverage* berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga **H4b diterima**. Pengaruh variabel profitabilitas terhadap risiko pasar menunjukkan bahwa koefisien sebesar 0,106 dengan t hitung sebesar 0,716 dan nilai $p = 0,237 > 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar, sehingga **H5a ditolak**. Pengaruh variabel profitabilitas terhadap *return* saham menunjukkan bahwa koefisien sebesar -0,102 dengan t hitung sebesar 1,160 dan nilai $p = 0,123 > 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga **H5b ditolak**. Pengaruh variabel diversifikasi terhadap risiko pasar menunjukkan bahwa koefisien sebesar 0,252 dengan t hitung sebesar 2,399 dan nilai $p = 0,008 < 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa diversifikasi berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar, sehingga **H6a diterima**. Pengaruh variabel diversifikasi terhadap *return* saham menunjukkan bahwa koefisien sebesar 0,174 dengan t hitung sebesar 1,691 dan nilai $p = 0,046 < 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa diversifikasi berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga **H6b diterima**.



Sumber : Data hasil PLS

Gambar 4
Diagram Jalur Model Dengan *Partial Least Square*

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis (*Indirect Effects*)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Likuiditas -> Risiko Pasar -> Return Saham	0.023	0.032	0.027	0.848	0.198
Diversifikasi -> Risiko Pasar -> Return Saham	0.082	0.074	0.038	2.188	0.015
Leverage -> Risiko Pasar -> Return Saham	0.033	0.032	0.027	1.209	0.114
Profitabilitas -> Risiko Pasar -> Return Saham	0.034	0.007	0.046	0.750	0.227
Dividen Payout -> Risiko Pasar -> Return Saham	0.064	0.061	0.030	2.109	0.018
Ukuran Perusahaan -> Risiko Pasar -> Return Saham	0.051	0.041	0.024	2.151	0.016

Sumber : Data hasil PLS

Berdasarkan Tabel 7 yang telah disajikan, berikut adalah uraian hasil pengujian hipotesisnya:

Pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap *return* saham melalui risiko pasar menunjukkan koefisien sebesar 0,051 dengan t hitung sebesar 2,151 dan nilai $p = 0,016 < 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui risiko pasar sehingga **H7a diterima**. Pengaruh variabel likuiditas terhadap *return* saham melalui risiko pasar menunjukkan koefisien sebesar 0,023 dengan t hitung sebesar 0,848 dan nilai $p = 0,198 > 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa risiko pasar tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham sehingga H7b ditolak. Pengaruh variabel DPR terhadap *return* saham melalui risiko pasar menunjukkan koefisien sebesar 0,064 dengan t hitung sebesar 2,109 dan nilai $p = 0,018 < 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa DPR memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui risiko pasar sehingga **H7c diterima**. Pengaruh variabel *leverage* terhadap *return* saham melalui risiko pasar menunjukkan koefisien sebesar 0,033 dengan t hitung sebesar 1,209 dan nilai $p = 0,114 > 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa risiko pasar tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham sehingga H7d ditolak. Pengaruh variabel profitabilitas terhadap *return* saham melalui risiko pasar menunjukkan koefisien sebesar 0,034 dengan t hitung sebesar 0,750 dan nilai $p = 0,227 > 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa risiko pasar tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham sehingga H7e ditolak. Pengaruh variabel diversifikasi terhadap *return* saham melalui risiko pasar menunjukkan koefisien sebesar 0,082 dengan t hitung sebesar 2,188 dan nilai $p = 0,015 < 0,05$ pada tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil ini dapat diartikan bahwa diversifikasi memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui risiko pasar sehingga **H7f diterima**.

Interpretasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar, sehingga H1a diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Agustin *et al.*, (2019); Iqbal *et al.*, (2015); Mediawati (2011); Aini *et al.*, (2020); Parendra *et al.*, (2020); Karakus (2017). Hasil

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko pasar. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, risiko pasar juga semakin besar dan besarnya ukuran perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi risiko pasar dimasa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Brigham & Houston (2019) pernyataan jika teori sinyal mengacu pada langkah perusahaan yang dirancang untuk memberi tahu investor tentang prospek perusahaan. Perusahaan ukuran besar diyakini bahwa aset berharganya dapat dengan cepat dikonversi menjadi uang tunai pada saat diperlukan sehingga perusahaan besar kurang berisiko dan lebih mampu mengurangi dampak perubahan ekonomi, sosial dan politik terhadap manajemen (Parendra *et al.*,2020). Sebaliknya, perusahaan besar akan lebih mudah melakukan penetrasi pasar dan menawarkan akses luas kepada klien, dan perusahaan besar juga akan menyiratkan sejumlah besar dana yang akan diinvestasikan selama periode produksi. Selain mampu menyalurkan keuangannya, hal ini selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan di mata konsumen dan investor.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga H1b ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Agustin *et al.* (2019); Al-Manaseer (2020); Lesmana *et al.*, (2021); William & Evelyn (2022). Hasil ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dimana besarnya ukuran perusahaan menyebabkan kecilnya *return* saham dan besarnya ukuran perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham di masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Jensen & Meckling (1976), masalah ini sering muncul ketika agen memiliki pengetahuan tentang perusahaan namun tidak bertindak demi kepentingan terbaik investor (prinsipal). Setiap tindakan, menurut konsep *signaling* ini, mengandung informasi. Hal ini terjadi karena adanya informasi yang tidak seimbang. Situasi dimana satu pihak mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan pihak lainnya disebut *asymmetric information*. Bahkan ketika berbagai pihak memiliki tingkat akses terhadap informasi yang berbeda-beda, teori sinyal digunakan untuk menggambarkan perilaku di antara mereka yang terkait dengan keberadaan informasi (Ross, 1977; Los Angeles: SAGE Publication, Inc., 2017). Tidak dapat dihindari perusahaan dengan total aset yang besar justru menghasilkan keuntungan yang rendah karena pengelolaan total aset yang tidak efisien. Hal tersebut terjadi kemungkinan disebabkan karena kondisi perusahaan yang kurang baik akibat faktor eksternal yang terjadi, seperti kondisi ekonomi dunia atau makro, efek pandemi covid, dan sebagainya. Seharusnya, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar *return* saham perusahaan tersebut. Karena perusahaan besar diyakini mempunyai pertumbuhan penjualan dan laba akuntansi yang besar maka akan mempengaruhi *return* saham besar, demikian pula sebaliknya.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa Likuiditas tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar, sehingga H2a ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Iqbal *et al.* (2015); Ko'imah & Damayanti (2020); Lestari & Sintha (2022). Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai likuiditas tidak akan mempengaruhi risiko pasar atau tidak dapat digunakan untuk memprediksi risiko pasar di masa depan. Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan aset lancar (Keown *et al.*, 2011; Suteja & Gunardi, 2016). Aset lancar meliputi kas, sekuritas, piutang, surat berharga dan persediaan. Semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Likuiditas saham meningkat seiring dengan frekuensi transaksi saham. Namun disisi lain, nilai likuiditas yang terlalu tinggi justru berpengaruh kurang baik terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan adanya kelebihan jumlah aktiva lancar. Dalam hal ini berarti perusahaan tidak memanfaatkan aktiva lancarnya dengan baik.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa likuiditas berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga **H2b diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Ahmad *et al.* (2013); Al-Manaseer (2020); Istiqomah & Mardiana (2020); Lesmana *et al.* (2021); Nofitasari & Adi (2021). Hasil ini menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham, semakin besar likuiditasnya, maka semakin besar *return* saham. Besarnya likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham di masa depan. Kesuksesan suatu perusahaan dalam jangka pendek akan meningkat seiring dengan peningkatan likuiditasnya. Hasil penelitian sejalan dengan Agustin *et al.* (2019), bahwa sinyal positif tersebut akan berimbas pada peningkatan harga saham dan mengakibatkan naiknya *return* saham. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa informasi likuiditas yang baik pada perusahaan akan berdampak pada *return* saham.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa *dividend payout* berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar, sehingga **H3a diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Nurulhuda & Lutfiati (2013). Hasil ini menunjukkan *dividend payout* berpengaruh positif terhadap risiko pasar, bahwa semakin tinggi *dividend payout* semakin tinggi risiko pasar, tingginya *dividend payout* dapat digunakan untuk memprediksi risiko pasar di masa depan. Persentase laba yang dibagikan sebagai dividen disebut sebagai rasio pembayaran dividen (Brigham & Houston, 2019; Suteja & Gunardi, 2016). Tingkat risiko pasar saham yang kecil ditunjukkan dengan peningkatan atau besarnya dividen yang dibayarkan. Hal ini menunjukkan bagaimana risiko pasar saham dapat dipengaruhi oleh pembagian dividen. Kemungkinan jika terjadinya penurunan dalam pembayaran dividen akan berpengaruh pada perusahaan lebih berisiko, akibatnya, perusahaan yang membayar dividen besar akan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang mempertahankan labanya sebagai laba ditahan.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa *dividend payout* tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga **H3b ditolak**. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Carlo (2014); Mariana & Kusumaningarti (2020). Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai *dividend payout* tidak akan mempengaruhi *return* saham atau tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham di masa depan. *Dividend payout* merupakan ratio pendapatan yang diperoleh perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemilik atau pemegang saham. *Dividend payout ratio* biasa digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan atau *return* yang didapat oleh investor dari perusahaan (Detiana *et al.*, 2020). Hal ini mungkin saja terjadi, jika tinggi rendahnya DPR tidak dijadikan tolak ukur bagi investor untuk memperoleh keuntungan, tetapi mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti gambaran perusahaan, *leverage* dan sebagainya.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa *leverage* tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar, sehingga **H4a ditolak**. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Carlo (2014); Mariana & Kusumaningarti (2020). Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai *leverage* keuangan tidak akan mempengaruhi risiko pasar atau tidak dapat digunakan untuk memprediksi risiko pasar di masa depan. Hal tersebut terjadi kemungkinan karena perusahaan-perusahaan tidak memanfaatkan utang dalam operasionalnya sehingga rasionalisasi bahwa *leverage* keuangan berpengaruh terhadap risiko tidak berlaku. Umumnya memang *leverage* dapat mempengaruhi perusahaan karena perusahaan dibiayai dengan utang, semakin baik pengelolaan utang dalam menciptakan laba maka semakin kecil risikonya. Begitupun sebaliknya semakin banyak utang perusahaan tetapi tidak di manfaatkan untuk menghasilkan laba, maka semakin besar risiko yang akan dihadapi. Selain meningkatkan beban utang usaha yang belum terbayar, menurunnya profitabilitas perusahaan akan membuat investor kurang tertarik untuk memiliki saham tersebut (Absari *et al.*, 2012).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa *leverage* berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga **H4b diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Agustin *et al.* (2019); Ko'imah & Damayanti, (2020); Mediawati (2011). Hasil ini menunjukkan *leverage* keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham, artinya semakin besar nilai *leverage* keuangan maka semakin besar *return* saham dan dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham di masa depan. *Leverage* mempunyai dampak yang signifikan terhadap *return* saham (Ahmad *et al.*, 2013). Bahwa besar kecilnya utang atau *leverage* akan memberikan dampak pada tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda. Semakin tinggi *leverage* maka perusahaan dihadapkan pada risiko yang besar sehingga investor mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) yang besar pula. Utang merupakan gejala bahwa perusahaan memiliki masa depan yang menjanjikan, sehingga merupakan indikator yang baik. Selain itu, perusahaan yang memiliki banyak utang lebih baik dipercaya oleh kreditor karena mereka tahu bahwa mereka akan mampu melunasi utangnya pada saat jatuh tempo. Kepercayaan ini berkembang karena peningkatan utang dipandang sebagai “kabar baik”, sedangkan penurunan utang dipandang sebagai “berita buruk”.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar, sehingga **H5a ditolak**. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Agustin *et al.* (2019); Iqbal *et al.* (2015); Karakus (2017); Lestari & Sintha (2022). Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai profitabilitas tidak akan mempengaruhi risiko pasar atau tidak dapat digunakan untuk memprediksi risiko pasar di masa depan. Profitabilitas perusahaan sangat penting karena harus beroperasi dalam kondisi yang menguntungkan. Perusahaan yang tidak memiliki profitabilitas, maka perusahaan akan kesulitan menarik investor. Jadi, apabila profitabilitas perusahaan kurang baik maka investor menilai bahwa perusahaan mengandung risiko besar sehingga investor kurang berminat berinvestasi. Hal ini mungkin saja terjadi karena tinggi atau rendahnya profitabilitas tidak akan menjamin bahwa perusahaan tersebut terbebas dari risiko investasi. Sehingga banyak investor tidak hanya menjadikan profitabilitas sebagai indikator sehatnya sebuah perusahaan namun juga mempertimbangkan faktor-faktor lainnya seperti informasi akuntansi, gambaran perusahaan, informasi netral, rekomendasi advokat, dan kebutuhan finansial personal.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga **H5b ditolak**. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Agustin *et al.* (2019); Ahmad *et al.* (2013); Al-Manaseer (2020); Dewi *et al.* (2017); Istiqomah & Mardiana (2020); Mediawati (2011); Nofitasari & Adi (2021). Hasil ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dimana besarnya profitabilitas menyebabkan kecilnya *return* saham dan besarnya profitabilitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham di masa depan. Hal ini mungkin saja terjadi karena tinggi atau rendahnya profitabilitas tidak akan menjamin besar kecilnya *return* yang akan diterima. Oleh karena itu, banyak investor tidak hanya menjadikan profitabilitas sebagai indikator tingkat pengembalian (*return*) investasi dari sebuah perusahaan namun juga mempertimbangkan faktor-faktor lainnya seperti informasi akuntansi, gambaran perusahaan, informasi netral, rekomendasi advokat, dan kebutuhan finansial personal. Salah satu cara untuk menentukan secara tepat besarnya *return* yang akan diperoleh dari kegiatan investasi adalah melalui analisis profitabilitas investasi (Brigham & Houston, 2019).

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa diversifikasi berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar, sehingga **H6a diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Junaedi *et al.* (2017); Turiastini & Darmayanti (2018). Hasil ini menunjukkan diversifikasi berpengaruh positif terhadap risiko

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

pasar, artinya jika strategi diversifikasi dilakukan perusahaan akan meningkatkan risiko pasar dan dapat digunakan untuk memprediksi risiko pasar di masa depan. Melalui pengungkapan risiko dalam laporan tahunan, perusahaan akan mengidentifikasi risiko yang dihadapinya. Banyak perusahaan menganggap bahwa diversifikasi menghasilkan kelemahan seperti keselarasan organisasi yang buruk, tidak konsisten operasi, kehilangan fokus, dan pendapatan yang rendah (Montgomery, 1994; Montgomery & Singh, 1984). Diversifikasi perusahaan harus mengungkapkan risiko-risiko tambahan. Pengungkapan risiko suatu perusahaan akan semakin tinggi jika semakin terdiversifikasi. Ini disebabkan diversifikasi tidak selalu sepenuhnya dapat menghilangkan risiko, terutama dalam situasi ketidakstabilan pasar.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa diversifikasi berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga **H6b diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Agustin *et al.* (2019); Dewi *et al.* (2017); Hendiono (2016). Hasil ini menunjukkan diversifikasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, artinya semakin besar diversifikasi maka semakin besar *return* saham dan dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham di masa depan. Pendekatan operasi perusahaan yang umum adalah diversifikasi, yang akan meningkatkan pendapatan perusahaan (Montgomery, 1994; Montgomery & Singh, 1984). Diversifikasi perusahaan adalah taktik yang berhasil untuk mengurangi risiko perusahaan selain meningkatkan keuntungan yang diperoleh. Selain itu, berupaya menjaga stabilitas dengan mendistribusikan risiko perubahan pendapatan dan meningkatkan reputasi perusahaan di pasar saham.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui risiko pasar sehingga **H7a diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Absari *et al.* (2012); Agustin *et al.* (2019); Idrus *et al.* (2017); Nazariah & Mutia (2020); Nofitasari & Adi (2021); Sitepu *et al.* (2020). Hal ini bisa terjadi, karena perusahaan yang lebih besar mungkin mempunyai lebih banyak hutang dan memiliki peluang kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Total aset yang besar menunjukkan bahwa suatu perusahaan telah matang dan berada pada titik di mana ukurannya menunjukkan nilai positif, sehingga dianggap memiliki masa depan yang menjanjikan dalam jangka waktu yang cukup lama (Agustin *et al.*, 2019). Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan yang lebih besar umumnya lebih dapat diandalkan dan lebih siap untuk menghasilkan keuntungan (*return*) dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa risiko pasar tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham sehingga **H7b ditolak**. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Desfasya (2022). Hal ini mungkin saja terjadi karena tinggi atau rendahnya likuiditas tidak akan menjamin bahwa perusahaan tersebut terbebas dari risiko investasi. Sehingga banyak investor tidak hanya menjadikan likuiditas sebagai indikator tingkat *return* yang diberikan suatu perusahaan namun juga mempertimbangkan faktor-faktor lainnya seperti informasi akuntansi, gambaran perusahaan, informasi netral, rekomendasi advokat, dan kebutuhan finansial personal

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa *dividend payout* memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui risiko pasar sehingga **H7c diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil sebelumnya yang dilakukan oleh Carlo (2014); Mariana & Kusumaningarti (2020). Hal ini bisa terjadi, bahwa kepercayaan investor dalam memperoleh pembayaran dividen biasanya lebih tinggi dibandingkan kepercayaan investor terhadap *capital gain* (nilai modal) yang akan diperoleh dari laba ditahan. Oleh karena itu, peningkatan pembayaran dividen diperkirakan akan meningkatkan *return* saham, yang pada gilirannya akan berdampak pada kenaikan harga saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko pasar tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham sehingga **H7d ditolak**. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Agustin *et al.* (2019). Hal ini terjadi karena adanya perubahan proporsi penggunaan hutang tidak mempengaruhi minat investor terhadap saham-saham yang tergabung indeks JII (*Jakarta Islamic Index*) karena investor dalam berinvestasi tidak memandang penting penggunaan hutang maupun pengembalian bunga dan pokok hutang yang pada akhirnya tidak mempengaruhi persepsi investor terhadap keuntungan masa depan. Selain itu perubahan proporsi hutang dianggap sebagai suatu risiko yang mampu ditangani oleh perusahaan itu sendiri sehingga perubahan DER tidak bermakna bagi risiko investasi tersebut.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa risiko pasar tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham sehingga **H7e ditolak**. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Agustin *et al.* (2019) dan Desfasya (2022). Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi risiko investasi dan *return* saham dalam sebuah perusahaan. Hal ini mungkin saja terjadi karena tinggi atau rendahnya profitabilitas tidak akan menjamin bahwa perusahaan tersebut terbebas dari risiko investasi. Sehingga banyak investor tidak hanya menjadikan profitabilitas sebagai indikator tingkat pengembalian (*return*) investasi dari sebuah perusahaan namun juga mempertimbangkan faktor-faktor lainnya.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa diversifikasi memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui risiko pasar sehingga **H7f diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Agustin *et al.* (2019). Hal ini bisa terjadi sebab diversifikasi dianggap dapat menurunkan risiko ketika melakukan investasi, namun risiko tidak dapat dihilangkan seluruhnya. Perusahaan yang melakukan diversifikasi mampu menurunkan risiko usahanya karena jika salah satu segmen usahanya mengalami kerugian maka kerugian tersebut akan akan terkompensasi oleh keuntungan sektor usaha lain.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham perusahaan perbankan dengan risiko pasar sebagai variabel mediasi. Berdasarkan hasil yang telah dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 41 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022, maka kesimpulan penelitian ini adalah bahwa dengan mendasarkan pada hasil pengujian hipotesis *direct effects* diketahui bahwa ukuran perusahaan, *dividend payout*, diversifikasi berpengaruh langsung positif dan signifikan terhadap risiko pasar. Likuiditas, *leverage* keuangan, profitabilitas tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap risiko pasar. Sedangkan terhadap *return* saham, likuiditas, *leverage*, dan diversifikasi berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham. Namun sebaliknya, ukuran perusahaan, *dividend payout* dan profitabilitas tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham.

Untuk pengujian hipotesis *indirect effects*, maka hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *dividend payout* dan diversifikasi memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui risiko pasar. Sedangkan risiko pasar tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas, *leverage* keuangan dan profitabilitas terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini terkait tidak berpengaruhnya *leverage*, likuiditas, profitabilitas, *dividend payout*, diversifikasi dan ukuran perusahaan terhadap *return saham* pada perusahaan perbankan memberikan implikasi bahwa manajemen harus tetap fokus dalam menjalankan perusahaan agar perusahaan tetap berjalan dan memperoleh laba yang tinggi tanpa harus memandang besar kecilnya *leverage* keuangan, likuiditas, dan *dividend payout*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan diversifikasi sehingga manajemen dapat memaksimalkan *return*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

sahamnya. Sedangkan adanya beberapa variabel yang tidak berpengaruh dalam memediasi variabel independen penelitian seperti *leverage*, likuiditas, *dividend payout*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan diversifikasi serta risiko pasar terhadap *return* saham memberikan implikasi bahwa manajemen tidak harus berfokus kepada faktor-faktor atau variabel-variabel yang tidak berpengaruh tetapi manajemen harus berfokus pada faktor atau variabel lain yang akan mempengaruhi laba yang didapat.

Penelitian ini tidaklah sempurna. Ada keterbatasan yang terjadi, misalnya: data perbankan yang hanya ada (BEI), selain jenis perusahaan sampel, variabel independen dan periode amatan yang terbatas, namun keterbatasan mendasar yang difahami peneliti pada akhirnya adalah bahwa terdapat variabel yang hanya menggunakan 1 (satu) indikator. Padahal pengujian menggunakan SEM sebenarnya menekankan pada uji indikator, melihat indikator pengukuran yang paling kuat untuk variabel tertentu. Berdasarkan keterbatasan tersebut, maka saran dan rekomendasi untuk peneliti selanjutnya adalah bahwa menguji pada jenis perusahaan lain seperti perusahaan manufaktur, perusahaan non keuangan, dan sebagainya. Untuk periode amatan penelitian dapat diperpanjang atau diambil data yang lebih baru dan variabel penelitian dapat ditambah atau diganti dengan variabel lain, misal DER, EPS, dan struktur modal, sebagainya. Selain itu, penelitian selanjutnya juga sebaiknya untuk masing-masing variabel yang akan diuji dibuat mempunyai lebih dari 1 indikator, sehingga alat analisis menggunakan SEM menjadi lebih berdayaguna dan tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Erviani Zulaecha, H., Rachmania, D., Zulman Hakim, M., & Aulia Rachmi, D. (2022). Analysis of determinant factors in influencing stock return: Panel data analysis approach. *Daengku: Journal of Humanities and Social Sciences Innovation*, 2(5), 645–655.
- Absari, D. U. A., Sudarma, M., & Chandrarin, G. (2012). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham. *El Musahaba*, 4(2), 1–29.
- Accounting Theory*. Los Angeles: SAGE Publication, Inc. (2017). Salemba Empat.
- Agustin, M., Dzulkirom, M., & Darmawan, A. (2019). Analysys of The Effect of Firm Size, Financial Leverage, Profitability, Diversification on Market Risk and Stock Return (Case Study of Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2007-2016). *The International Journal of Accounting and Business Society*, 27(3), 28–57.
- Ahmad, H., Fida, B. A., & Zakaria, M. (2013). The Co-determinants of Capital Structure and Stock Returns: Evidence from the Karachi Stock Exchange. *The Lahore Journal of Economics* 18 (1), 81-92.
- Aini, M., Priatmodjo, D., & Koesrindartoto, P. (2020). The Determinants of Systemic Risk: Evidence from Indonesian Commercial Banks. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 23 (1), 55–82.
- Aji, R. S., & Prasetyono. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta) Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Diponegoro Journal of Management*, 4(4), 1–15.
- Al-Manaseer, S. R. (2020). Relationship Between Capital Structure and Stock Returns of Jordanian Commercial Banks. *International Business Research*, 13(2), 100-112.
- Asia, N. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property Tahun 2014-2016 di Bursa Efek Indonesia. *Forecasting: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 2(1), 76-101.
- Azifah, N., & Indah, M. (2016). Analisis Risiko dan Imbal Hasil Portofolio Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(1), 60-71.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed). Jakarta: Salemba Empat.
- Carlo, M. A. (2014). Pengaruh Return on Equity, Divident Payout Ratio dan Price to Earnings Ratio pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 150–164.
- Darminto, D. P. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Denovis, F. O., & Arsita, S. (2023). Pengaruh Analisis Fundamental Terhadap Risiko Sistematis Saham. *Jurnal Aktuaria*, 2(1), 20–30.
- Desfasya, K. (2022). Analisis Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Return Saham Syariah dengan Risiko Investasi sebagai Variabe Intervening. Skripsi. Universitas Islam Negeri Raden Inten Lampung.
- Deswira, T. (2013). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Investasi Saham Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Akuntansi*, 1(2), 1–27.
- Detiana, T., Yap, S., & Ersania. (2020). Dividend Payout Ratio dan Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Media Bisnis*, 12(2), 119–126.
- Dewi, G. A. K. C., Wiagustini, L. P., & Sedana, L. P. (2017). Peran Profitabilitas Memediasi Pengaruh Diversifikasi terhadap Return Saham. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(1), 167–196.
- Ferranti, D., & Yunita, I. (2015). Analisis Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dividend Payout Ratio, dan Current Ratio terhadap Risiko Sistematis. *Trikonomika*, 14(1), 47–56.
- Gaib, I., Pakaya, S. I., & Hamin, D. I. (2022a). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(2), 593–602.
- Gaib, I., Pakaya, S. I., & Hamin, D. I. (2022b). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(2), 593–603.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (10th ed.). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hendiono, E. (2016). Pengaruh Diversifikasi Bisnis terhadap Risiko Bisnis dan Kinerja Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB UB*, 4(2), 1–20.
- Idrus, M., Sadeli, Y. A., Suardi, S., & Hartono, D. B. (2017). Pengaruh Risiko Investasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverages yang terdaftar dimBursa Efek Indonesia. *Jurnal Lmiah Bongaya (Manajemen & Akuntansi*, 22, 1907–5480.
- Iqbal, S., Iqbal, N., & Khan, N. (2015). Systematic Risk Determinants: A Case of Manufacturing Sector of Pakistan. *Industrial Engineering Letters*, 5(7), 87–92.
- Istiqomah, & Mardiana, ;(2020). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar (kurs) sebagai variabel moderasi. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(1), 2655–3813.
- Januardi, N. V., & Arfianto, E. D. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Efisiensi Operasi, Dividend Payout Ratio, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis dan Non Sistematis. *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 2337–3792.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Junaedi, Noval, M., & Bidin, C. R. K. (2017). Pengaruh Diversifikasi terhadap Risiko Portofolio Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako*, 3(2), 123–134.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Karakus, R. (2017). Determinants of Affecting Level from Systematic Risk: Evidence from BIST 100 Companies in Turkey. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 10(20), 33–46.
- Kartikasari, L. (2007). Pengaruh Variabel Fundamental terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, XVIII (1), 1-8.
- Kasmir. (2016). *Analisa Laporan Keuangan* (9th ed.). Jakarta: PT. Raja Grafindo.
- Keown, J. A., John D.M., J. William Petty, & David F., JR. (2011). *Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: PT Indeks.
- Ko'imah, S., & Damayanti. (2020). Pengaruh Leverage, Earning Variability, Likuiditas dan Kinerja Perusahaan terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan yang Tercatat pada Index LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *INOBISS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 4(1), 113–134.
- KSEI. (2022). *Milenial dan Gen Z, Investor Saham Tembus 4 Juta*. Retrived from <https://ksei.co.id> pada 10 Juli 2022.
- Kurniawan, A. M. (2018). Penguatan Pembebanan Bunga untuk Mencegah Penghindaran Pajak. *Simposium Nasional Keuangan Negara*, 285–304.
- Lesmana, H., Erawati, W., Mubarok, H., Suryanti, E., Bina, U., & Informatika, S. (2021a). Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 25-31.
- Lestari, S., & Sintha, L. (2022). The Impact of Liquidity, Solvability, Activity, Profitability, Asset Growth, and Sales Growth to Systematic Risk With Firm Size as Moderating Variable on Consumer Non-Cyclicals Company Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2021. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(6), 869–880.
- Mardiah, K., & Wana, D. (2020). Determinan Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Eksos*, 16(1), 53–71.
- Mariana, H., & Kusumaningarti, M. (2020). Pengaruh Dividen Payout Ratio, Price to Book Value Ratio dan Price to Earning Ratio terhadap Return SAHAM pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Cendekia Akuntansi*, 1(1), 36–47.
- Mediawati, E. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Saham (Studi Kasus Pada Emiten Manufaktur Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Riset*, 3(2), 627–637.
- Montgomery, C. A. (1994). Corporate Diversification. In *Journal of Economic Perspectives*, 8(3), 163-178.
- Montgomery, C. A., & Singh, H. (1984). Diversification Strategy and Systematic Risk. In *Strategic Management Journal*, 5, 181-191.
- Nawaz, R., Ahmed, W., Imran, Sabir, S., Arshad, M., Rani, T., & Khan, A. (2017). Financial Variables and Systematic Risk. *Chinese Business Review*, 16(2), 36–46.
- Nazariah, & Mutia, I. (2020). Pengaruh Risiko Investasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Tekstil dan Garmen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Real Riset*, 2(1), 44–53.
- Nofitasari, F. K., & Adi, S. W. (2021a). Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Return Saham. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers*, 369–379.
- Nofitasari, F. K., & Adi, S. W. (2021b). Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Return Saham. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Paper*, 369–380.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Nugroho, I., & Sukhemi. (2015). Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 63–75.
- Nurhayati, T., & Rinofah, R. (2021). Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 5(1), 215–227.
- Nurulhuda, E. S., & Lutfiati, A. (2013). Pengaruh Deviden Payout Ratio, Leverage dan Suku Bunga Terhadap Beta Saham. *KINERJA Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 139-148.
- Palisungan, W. (2021). Pengaruh Risiko Investasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Retrived from <http://eprints.unm.ac.id> pada 12 Januari 2022, 1-32.
- Parendra, A., Firmansyah, A., & Prakosa, D. K. (2020a). Ukuran Perusahaan, Leverage, Risiko Saham Di Perusahaan Perbankan. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 119–132.
- Parendra, A., Firmansyah, A., & Prakosa, D. K. (2020b). Ukuran Perusahaan, Leverage, Risiko Saham di Perusahaan Perbankan. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 119–132.
- Ponariyati. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Investasi Saham. *Jurnal Parameter*, 2(2), 135–154.
- Rahmawati, N. L., & Sukmaningrum, P. S. (2020). Dampak Risiko Sistematis dan Kinerja Perusahaan pada Pengembalian Saham: Bukti di Pasar Saham Islam. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(3), 563–575.
- Riawan. (2019). Debt to Equity Ratio (DER), dan Ukuran Perusahaan yang di Mediasi Oleh Return on Assets (ROA) Terhadap Return Saham. *Media Trend*, 14(1), 136–147.
- Rochmah, L., & Hidayati, N. (2018). Analisis Pengaruh Financial Leverage terhadap Risiko Sistematis yang dimoderatori size perusahaan pada Industri Semen yang terdasftar di BEI periode 2013-2016. *E-Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 7(4), 43-55.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Rumianti, C. (2023). Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mirai Management*, 8(1), 201–209.
- Salindeho, A. O., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2018). Pengaruh Diversifikasi Usaha terhadap Kinerja Keuangan dan Return Saham. *Jurnal EMBA*, 6(3), 1078–1087.
- Sitepu, A. T. B., Effendi, I., & Tarigan, E. D. S. (2020). Analisis Risiko Investasi terhadap Return Saham pada Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Investment Risk Analysis on Stock Returns in the Food and Beverage Sub-Sector in the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBI)*, 1(1), 106–111.
- Sugiarti, Surachman, & Siti Aisjah. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 13(2), 282-298.
- Sulaiman, V. A., & Maria. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Stock Return Perusahaan yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(1), 269–282.
- Suteja, J., & Gunardi, A. (2016). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Refika Aditama.
- Turiastini, M., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Diversifikasi dan Risiko Bisnis terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Induatri di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(1), 251–280.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Utami, S. I. A. U., Aziz, A., & Jubaedah. (2021). Analisis Determinan Return Saham yang terdaftar di BEI pada Masa Transisi Covid 19. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2, 230–248.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (5th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- William, W., & Evelyn, E. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Dalam Indeks LQ45. *E-Jurnal Kewirausahaan*, 5(1), 46–58.
- Winarti, T., Kamaliah, & Nasir, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Risiko Investasi dengan Perataan Laba sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun. *Pekbis Jurnal*, 12(3), 167–182.
- Yuliarti, A., & Diyani, L. A. (2018). The effect of firm size, financial ratios and cash flow on stock return. *The Indonesian Accounting Review*, 8(2), 226.

