

Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap *Return* Saham Syariah dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening: Studi pada *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2021

Desi Ayu Lestari¹, Abdul Hadi², Peny Cahaya Azwari²

¹Pondok Pesantren Al-Hidayat Jamantras R4, Kabupaten Ogan Komering Ilir

^{2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang

desilestari5118@gmail.com, abd.hadhy@radenfatah.ac.id,

penycahayaazwari_uin@radenfatah.ac.id

Abstract

This study aims to determine whether or not the effect of profitability, liquidity and solvency on Islamic stock returns, the effect of profitability, liquidity and solvency on investment risk, the effect of investment risk on Islamic stock returns and whether or not significant investment risk as an intervening variable mediates the effect of profitability, liquidity and solvency on sharia stock returns. By using a sample of companies whose shares are listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2016-2021 period and multiple panel data regression with the best Common Effect Model (CEM) model, the following results are obtained: profitability, liquidity and solvency have a significant positive effect on Islamic stock returns; profitability, liquidity and solvency have a significant positive effect on investment risk; investment risk has a significant positive effect on sharia stock returns; and investment risk as an intervening variable has a significant positive effect mediating the effect of profitability, liquidity and solvency on sharia stock returns.

Keywords: *Profitability, Liquidity, Solvability, Stock Return, panel data, Investment Risk.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya pengaruh profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap *return* saham syariah, pengaruh profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap risiko investasi, pengaruh risiko investasi terhadap *return* saham syariah dan signifikan atau tidaknya risiko investasi sebagai variabel intervening memediasi pengaruh profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap *return* saham syariah. Dengan menggunakan sampel perusahaan yang sahamnya listed di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2016-2021 dan regresi data panel berganda dengan model terbaik *Common Effect Model* (CEM), diperoleh hasil sebagai berikut profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham syariah; profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi; risiko investasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham syariah; dan risiko investasi sebagai variabel intervening berpengaruh positif signifikan memediasi pengaruh profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap *return* saham syariah.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Return Saham, data panel, Risiko Investasi.

Latar Belakang

Pasar saham merupakan salah satu bagian dari pasar modal yang ada dalam perekonomian dunia. (Yener Coşkun et al, 2017: 19). Pasar saham sering dijadikan sebagai indikator utama kemajuan perekonomian suatu negara (Nihal Bayraktar , 2014: 95). Indonesia sebagai salah satu negara dengan penduduk muslim terbesar di duni. Dengan komunitas muslim terbesar secara global, seharusnya memiliki pasar modal syariah yang bisa berkembang. Namun, hal demikian tidak sejalan dengan minimnya jumlah investor pada saham syariah yang hanya 85 ribu investor (Herman, 2021: 3) Menurut data yang bersumber dari BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2020 persentase penurunan indeks harga saham syariah relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan indeks saham konvensional. Saham syariah jauh lebih baik dalam menghadapi krisis dan resesi ekonomi jika dibandingkan dengan saham konvensional dikarenakan saham syariah lebih baik dalam sisi pengelolaan dan lebih stabil dalam menghadapi risiko. Sedangkan saham konvensional dalam melaksanakan kegiatannya terdapat unsur-unsur spekulatif yang menjadikan adanya skandal di dalam investasi pada pasar modal konvensional (Rayyan Unzila, 2022: 1). Kinerja pasar saham dan kapitalisasi pasar saham indeks syariah tidak mengalami penurunan signifikan dan mencatat kinerja yang lebih baik dari saham konvensional saat krisis. Kapitalisasi pasar saham syariah dari sisi year to date (ytd) tercatat -22,39 persen sementara konvensional sebesar -23,55 persen. Fenomena ketahanan saham syariah ini dalam menghadapi krisis dan resesi ekonomi menjadi alasan ketertarikan penulis untuk meneliti rasio keuangan pada saham syariah lebih mendalam. Yang nantinya akan berguna untuk memperkecil resiko dan memperbesar perolehan keuntungan bagi investor serta membantu agar terhindar dari investasi abal-abal

Untuk memprediksi *return* saham banyak faktor yang dapat digunakan sebagai parameter, dari berbagai macam faktor tersebut antara lain adalah Informasi keuangan dan informasi pasar yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham di antaranya adalah berupa rasio, seperti Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas. Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber dana yang dimiliki (Robert Ang, 1997: 47). Profitabilitas yang berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, di antaranya yaitu *Return On Equity* (ROE). Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek (Waskito Hadi, 2010: 3). Rasio Likuiditas yang berkaitan dengan tingkat pengembalian investasi antara lain salah satunya adalah *Current Ratio* (CR). Rasio Solvabilitas menggambarkan seluruh asset perusahaan dan risiko keuangan yang akan menjadi beban perusahaan di masa mendatang yang pada akhirnya akan mempengaruhi return saham (Winda Larasati, 2022: 4). Rasio Solvabilitas yang berkaitan dengan

tingkat keuntungan dan tingkat risiko yang akan di tanggung investor ialah *Debt To Equity Ratio* (DER). Peran kesehatan keuangan perusahaan sangat penting. Selain mempengaruhi tingkat pengembalian yang diperoleh, kesehatan keuangan perusahaan juga dapat mencerminkan tingkat risiko yang akan diterima investor di masa yang akan datang. Dengan meningkatkan kinerja keuangan dengan baik, suatu perusahaan akan memberikan dampak positif bagi berbagai pihak yang berkepentingan dan meminimalkan tingkat kerugian investor (Bambang Widagdo. 2020: 12). Hubungan return dan risiko adalah linear, artinya semakin tinggi return, maka risiko yang dihadapi oleh investor juga tinggi. Pengelolaan return dan risiko yang baik akan menghasilkan return optimal dan risiko yang rendah (Juwita Army: 2013: 8).

Berdasarkan uraian di atas maka dalam penelitian ini mengambil judul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap *Return* Saham Syariah dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Penelitian pada *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2021).

Landasan Teori

Pada bagian ini akan dijelaskan hubungan antar variabel, sehingga dari penjelasan disertai dengan dukungan penelitian terdahulu akan diturunkan hipotesis penelitian.

A. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Hubungan antara teori sinyal dengan profitabilitas adalah perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan gambaran kinerja yang baik serta menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang semakin meningkat akan memberikan dampak pada harga saham yang pada akhirnya akan berefek pada kenaikan *return* saham. Teori sinyal sangat berperan penting kepada pemegang saham karena memberikan informasi yang tepat terhadap perusahaan tersebut dalam memprediksi risiko investasi dan memaksimalkan *return*. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bambang et al (2020: 9), Anugrah et al (2017: 16) dan diperkuat oleh teori Kenneth (Kenneth, 2005: 39) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

B. Likuiditas Terhadap Return Saham

Hubungan teori sinyal dengan likuiditas adalah perusahaan yang mampu melunasi atau membayar kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu maka perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan dan menandakan bahwa perusahaan tersebut baik atau memiliki pertumbuhan yang baik. Hal tersebut di dukung dengan hasil penelitian oleh Wildan Army et al (2021: 11), El Cindi Eskilani et al (2019: 8), Rokhim et al (2019: 14) dan Sang-Gyung Jun et al (2002: 9) dengan hasil *current ratio* memiliki pengaruh terhadap return saham.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

C. Solvabilitas Terhadap Return Saham

Dalam penelitian kali ini, rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* atau DER. DER adalah rasio yang membandingkan total hutang perusahaan dengan modal pemegang saham. Investor cenderung memilih perusahaan dengan DER yang rendah. Hubungan teori sinyal dengan solvabilitas adalah semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri (ekuitas) dan sebaliknya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bachtiar et al (2020: 18)), I Wayan et al (2020: 9), Atina Hidayati et al (2020: 23) dan Justyna Zalewska et al (2017: 7), dengan hasil solvabilitas berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

D. Profitabilitas Terhadap Risiko Investasi

Jika nilai profitabilitas tinggi maka kemampuan manajemen perusahaan mengoptimalkan modalnya yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan semakin tinggi, hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang optimal dan dapat memberikan keyakinan pada investor atas investasi yang dilakukan karena kinerja perusahaan dinilai baik dalam menghasilkan laba sehingga risiko investasi menjadi rendah. Leny Nur Fitria et al (2021: 14) dalam penelitiannya menemukan bahwa bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kemudian Juwita Army (2013: 10) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Return on equity* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek. Berdasarkan pernyataan tersebut maka kami menyimpulkan hipotesis bahwa:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

E. Likuiditas Terhadap Risiko Investasi

Semakin tinggi Rasio Likuiditas yang diwakili oleh *Current Ratio* (CR) suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang dipegang pemegang saham juga semakin kecil. Noraini Mohd Ariffin (2012: 12) menemukan bahwa likuiditas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi. Godfrey Marozva (2019: 9) menemukan Likuiditas merupakan faktor penting dalam menentukan harga imbal hasil di BEJ karena kelebihan saham pengembalian berhubungan positif dengan likuiditas dan hubungan tersebut signifikan.

Dari pernyataan diatas, maka rumusan hipotesisnya adalah:

H₅ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

F. Solvabilitas Terhadap Risiko Investasi

Rasio Solvabilitas atau *leverage* yang diwakili oleh *Debt to Total Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif. Dan mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi. Atina Hidayati (2020: 28) dalam penelitiannya menemukan bahwa solvabilitas (*Debt To Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi.

Maka dapat disimpulkan hipotesisnya adalah:

H₆ : Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

G. Risiko Investasi Terhadap Return Saham

Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan risiko investasi yang akan ditanggung investor dan semakin besar kemungkinan return yang akan diperoleh, ini akan mengakibatkan semakin banyak investor akan berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Martha Cesaria Purba (2020: 11) menemukan bahwa risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Maka dapat disimpulkan hipotesisnya adalah:

H₇ : Risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

H. Profitabilitas Terhadap Return Saham Melalui Risiko Investasi

Tingkat profitabilitas yang stabil dapat memberikan keyakinan pada investor atas investasi yang dilakukan karena perusahaan dinilai baik dalam menghasilkan laba sehingga risiko investasi menjadi rendah. Novita (2019: 15) dalam penelitiannya menemukan bahwa *return on equity* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi saham

Dari pernyataan diatas, maka rumusan hipotesisnya adalah:

H₈ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

I. Likuiditas Terhadap Return Saham Melalui Risiko Investasi

Rasio likuiditas bertujuan menaksir kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan komitmen pembayaran keuangan. Semakin tinggi angka rasio likuiditas, akan semakin baik bagi investor. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor dimana semakin banyak investor yang menilai kinerja dan kesehatan perusahaan tersebut baik dan resiko yang dipegang pemegang saham juga semakin kecil. Muhammad Rizal (2016: 14) dalam penelitiannya menemukan bahwa risiko investasi memediasi pengaruh likuiditas terhadap return saham syariah secara signifikan.

Dari pernyataan tersebut kami menemukan hipotesis bahwa:

H₉ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

J. Solvabilitas Terhadap *Return* Saham Melalui Risiko Investasi

Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri (ekuitas) dan sebaliknya. Penggunaan hutang yang besar mengakibatkan perusahaan harus membayar beban bunga yang tinggi, sehingga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan juga akan berkurang. Hal ini menunjukkan risiko berinvestasi tinggi sehingga dapat berakibat menurunkan harga saham tersebut di pasaran yang membuat *return* menjadi menurun. Dimana teori sinyal berperan dalam hal memberikan informasi kepada pihak investor dalam mempertimbangkan penanaman saham di perusahaan tersebut. Rika Yunita et al (2018:17) dalam penelitiannya menemukan bahwa DER memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Dari pernyataan diatas, maka rumusan hipotesisnya adalah:

H₁₀ : Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Metode Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini merupakan penelitian empiris yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat dengan melalui variabel intervening. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diambil dan dikutip dari data yang sudah ada pada sumber yang telah tersedia. Data yang ada diukur dengan angka dan diolah dengan prosedur statistik sehingga diperoleh data baru sesuai kebutuhan dengan tujuan menjawab hipotesis.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2016-2021. Adapun teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut *Pertama*, Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2016- 2021. *Kedua*, Tersedianya laporan keuangan perusahaan setiap tahun pengamatan. *Ketiga*, Perusahaan yang memiliki data rasio keuangan yang lengkap yang terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

A. Variable Independent (X)

Profitabilitas

Dalam penelitian ini, Profitabilitas di proksikan dengan Return On Equity (ROE) Menurut Gumanti (2011) *ROE* merupakan Rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan modal yang ada untuk menghasilkan laba atas keuntungan. *ROE* secara matematis dirumuskan sebagai berikut (Gumanti, 2011):

Rumus

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Likuiditas

Dalam Penelitian ini, likuiditas di proksikan dengan Current Ratio (CR). Menurut Gumanti (2011) Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (utang lancar). CR merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Rumus :

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Solvabilitas

Dalam penelitian ini, likuiditas di proksikan dengan Debt To Equity Ratio (DER). Menurut Ang (1997) rasio ini menunjukkan besarnya pengaruh aset dan modal perusahaan terhadap hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi.

Rumus :

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

B. Variabel Dependen (Y)**Return Saham Syariah**

Menurut Jogiyanto (2011) *Return* saham merupakan selisih antara harga saham saat ini (*closing price* pada periode t) dengan harga saham periode sebelumnya (*closing price* pada periode t-1) :

$$\text{Capital Gain (Loss)} (R_t) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t : Harga saham penutupan (*closing price*) periode berjalan

P_{t-1} : Harga saham penutupan (*closing price*) periode sebelumnya

Variabel Intervening (Z)

Variabel intervening atau mediasi adalah variabel yang menjelaskan sifat hubungan antara independen dan variabel terikat (Dewi Susanti, 2019: 13). Dalam penelitian ini variabel intervening yang digunakan adalah risiko investasi. Risiko total investasi di pasar modal dengan menggunakan standar deviasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2013: 34):

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(X-\mu)^2}{N}}$$

Keterangan:

σ = Standar deviasi

X = Nilai pengembalian

= Mean dari pengembalian

N = Total data

C. Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah metode statistik deskriptif, analisis uji asumsi klasik, metode analisis regresi data panel dan diperluas dengan analisis sobel test untuk menguji variabel mediasi (*intervening*) yang digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap return saham dengan risiko investasi sebagai variabel mediasi (*intervening*).

D. Uji T

Uji T ini dimaksudkan untuk mengetahui secara individu variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat dengan asumsi variabel bebas nilainya konstan. Berikut ini adalah beberapa kriteria yang menentukan penolakan atau penerimaan pada uji t:

1. Jika nilai signifikan atau probabilitas < 0,05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima.
2. Jika nilai signifikan atau probabilitas > 0,05 maka H₀ diterima dan H_a ditolak.

Uji hipotesis dilakukan melalui 2 model yakni :

Model 1:

$$Y (\text{RETURN SAHAM}) = a + \beta\text{ROE} + \beta\text{CR} + \beta\text{DER} + \beta\text{Risiko Investasi} + e_2$$

Model 2:

$$Z (\text{Risiko Investasi}) = a + \beta\text{ROE} + \beta\text{CR} + \beta\text{DER} + e_1$$

Hasil dan Pembahasan

A. Analisis Statistik Deskriptif

Adapun hasil statistik deskriptif dari semua variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1
Statistik Deskriptif

	RETURN_S AHAM_Y	ROE_X1	CR_X2	DER_X3	RISIKO_IN VESTASI_Z
Mean	0.097121	0.012727	1.441364	0.996970	0.106364
Median	0.020000	0.000000	1.115000	0.895000	0.090000
Maximum	2.290000	0.190000	4.660000	3.090000	0.440000
Minimum	-0.850000	-0.040000	0.150000	0.130000	0.040000
Std. Dev.	0.472534	0.041752	0.896897	0.708951	0.070877
Skewness	2.066466	2.854081	1.788200	1.170752	2.530452
Kurtosis	10.54586	11.83256	6.168896	3.983760	10.96078
Jarque-Bera Probability	203.5583 0.000000	304.1423 0.000000	62.78949 0.000000	17.73866 0.000141	244.7134 0.000000
Sum	6.410000	0.840000	95.13000	65.80000	7.020000
Sum Sq. Dev.	14.51375	0.113309	52.28758	32.66979	0.326527
Observations	66	66	66	66	66

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

B. Analisis Regresi Berganda Data Panel

Peneliti terlebih dahulu melakukan pengujian metode untuk memilih model yang paling tepat dalam mengestimasi regresi data panel. Pada model estimasi data panel ini terdapat tiga teknik yang dapat digunakan, yaitu: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (Model Efek Tetap) dan *Random Effect Model* (Model Efek Random). Hasil dari Uji Chow dan Uji LM menghasilkan bahwa model terbaik adalah *Common Effect Model* (CEM),

C. Hasil Uji Regresi Data Panel

Setelah melakukan pengujian regresi model data panel dan telah ditentukan bahwa *Common Effect Model* (CEM) merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Berikut adalah hasil data panel *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 2
Hasil uji Hipotesis Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.421391	0.083302	-5.058593	0.0000
ROE_X1	5.732464	1.082858	5.293830	0.0000
CR_X2	0.122992	0.040640	3.026353	0.0036
DER_X3	0.155429	0.051817	2.999592	0.0039
RISIKO_INVESTA				
SI_Z	1.128920	0.349995	3.225527	0.0020

Sementara untuk hasil model 2 dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil uji Hipotesis Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE_X1	1.051275	0.369550	2.844746	0.0060
CR_X2	0.031913	0.014179	2.250690	0.0280
DER_X3	0.042466	0.018012	2.357622	0.0216
C	0.029772	0.029990	0.992736	0.3247

Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 9, 2022

D. Analisis Sobel Test

Untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui sebuah variabel mediasi secara signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Berikut merupakan rumus dari sobel test dan cara menghitungnya sebagai berikut :

1. Profitabilitas terhadap *Return* Saham melalui Risiko Investasi.

$$Sab = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}}$$

$$\begin{aligned} \text{Sab} &= \frac{1.05 \times 1.12}{\sqrt{(1.12)^2(0.36)^2 + (1.05)^2(0.34)^2}} \\ &= \frac{1.176}{\sqrt{0.16257024 + 0.127449}} \\ &= \frac{1.176}{\sqrt{0.29001924}} \\ &= \frac{1.176}{0.538534344} \\ \text{Sab} &= 2.183704739 \end{aligned}$$

Dari perhitungan diatas sobel test di atas mendapatkan nilai t_{hitung} sebesar 2.183, karena nilai t_{hitung} yang diperoleh sebesar $2.183 > 1.998$ dengan tingkat signifikansi 5% maka membuktikan bahwa risiko investasi signifikan memediasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham.

2. Likuiditas terhadap *Return Saham* melalui Risiko Investasi.

$$\begin{aligned} \text{Sab} &= \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}} \\ &= \frac{0.03 \times 1.12}{\sqrt{(1.12)^2(0.01)^2 + (0.03)^2(0.34)^2}} \\ &= \frac{0.0336}{\sqrt{0.000125 + 0.000104}} \\ &= \frac{0.0336}{\sqrt{0.000229}} \\ &= \frac{0.0336}{0.015149} \\ \text{Sab} &= 2.218027 \end{aligned}$$

Dari perhitungan diatas sobel test di atas mendapatkan nilai t_{hitung} sebesar 2.218, karena nilai t_{hitung} yang diperoleh sebesar $2.218 > 1.998$ dengan tingkat signifikansi 5% maka membuktikan bahwa risiko investasi signifikan memediasi pengaruh likuiditas terhadap return saham.

3. Solvabilitas terhadap *Return Saham* melalui Risiko Investasi.

$$\begin{aligned} \text{Sab} &= \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}} \\ &= \frac{0.04 \times 1.12}{\sqrt{(1.12)^2(0.01)^2 + (0.04)^2(0.34)^2}} \\ &= \frac{0.0448}{\sqrt{0.00012544 + 0.00018496}} \\ &= \frac{0.0448}{\sqrt{0.0003104}} \\ &= \frac{0.0448}{0.017618172} \\ \text{Sab} &= 2.542829011 \end{aligned}$$

Dari perhitungan diatas sobel test di atas mendapatkan nilai t_{hitung} sebesar 2.542, karena nilai t_{hitung} yang diperoleh sebesar $2.542 > 1.998$ dengan tingkat signifikansi 5% maka membuktikan bahwa risiko investasi signifikan memediasi pengaruh likuiditas terhadap return saham.

E. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan software *Eviews 9*. Pengujian hipotesis ditentukan dengan melihat nilai probabilitas. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka hipotesis diterima. Sebaliknya hipotesis ditolak jika nilai probabilitasnya $> 0,05$. Penjelasan hasil pengujian hipotesis untuk mengetahui antar variabel antara lain sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis 1

H1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Dari data yang diolah pada tabel 2 dapat diketahui nilai probabilitas sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis yang pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham dapat diterima. Dengan demikian semakin besar keuntungan perusahaan, maka akan menyebabkan return sahamnya akan meningkat. Hal ini di dukung oleh penelitian Widagdo, dkk (2020), Agung Anugrah dan Muhamad Syaichu (2017), Nailul Chasanah (2019), namun berseberangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Haida (2018).

Pengujian Hipotesis 2

H2 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap return saham. .

Dari data yang diolah pada tabel 2 diketahui nilai likuiditas sebesar 0.003 lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis kedua menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham, diterima. Semakin besar nilai likuiditas perusahaan akan meningkatkan return saham. Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Wildan Army Abdillah, dkk (2021), El Cindy Eskilani (2019), Ellya Dianti Rokhim (2019), Sang-Gyung Jun, dkk (2020)

Pengujian Hipotesis 3

H3 : Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Dari data yang diolah pada tabel 2 diketahui nilai profitabilitas sebesar 0.0020 lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis ketiga menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham, diterima. Koefien regresi yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi Solvabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi juga return saham yang akan diperoleh. Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Bachtiar Asikin, dkk (2021), I Wayan Pradnyantha, dkk (2020), Atina (2020), dan Justyna Zalewsk, dkk (2017).

Pengujian Hipotesis 4

H4 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Risiko Investasi

Dari data yang diolah pada tabel 3 dapat diketahui nilai probabilitas sebesar 0.0060 lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis yang keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap Risiko Investasi dapat diterima. Dengan demikian semakin besar keuntungan perusahaan, maka akan menyebabkan

Risiko Investasinya akan meningkat. Hal ini di dukung oleh penelitian Juwita Army (2013) dan Leny Nur Fitria (2021).

Hipotesis 5

H5 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Risiko Investasi

Dari data yang diolah pada tabel 3 dapat diketahui nilai likuiditas sebesar 0.0280 lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis yang kelima yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap Risiko Investasi dapat diterima. Dengan demikian semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka akan menyebabkan risiko investasinya akan meningkat. Hal ini di dukung oleh penelitian Godfrey Marozva (2019) dan Noraini Mohd Ariffin (2016).

Hipotesis 6

H6 : Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Risiko Investasi

Dari data yang diolah pada tabel 3 dapat diketahui nilai solvabilitas sebesar 0.0216 lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis yang keenam yang menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap Risiko Investasi dapat diterima. Dengan Semakin besar nilai solvabilitas menandakan perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif dan hal tersebut mencerminkan resiko investasi di perusahaan yang relatif tinggi,. Hal ini di dukung oleh penelitian Atina Hidayati (2020).

Hipotesis 7

H7 : Risiko Investasi berpengaruh signifikan terhadap Return Saham

Dari data yang diolah pada tabel 3 dapat diketahui nilai risiko investasi sebesar 0.0039 lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis yang ketujuh yang menyatakan bahwa risiko investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, dapat diterima. Dengan demikian semakin besar nilai solvabilitas perusahaan, maka akan menyebabkan return sahamnya akan meningkat Hal ini di dukung oleh penelitian Atina Hidayati (2020). Martha (2020), Hastin (2020), Bambang, dkk (2017).

Hipotesis 8

H8 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Return Saham melalui Risiko Investasi

Pada perhitungan sobel test menunjukkan besarnya nilai sobel test sebesar 2.183 > 1.998. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa risiko investasi memediasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham. Profitabilitas berpengaruh langsung terhadap return saham. Meskipun demikian pengaruh tidak langsung, melalui risiko investasi lebih besar dibandingkan dengan pengaruh langsungnya. Dengan demikian pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi, investor tetap mempertimbangkan peranan risiko investasi dalam hal memperkuat/meningkatkan *return* dari saham-saham yang menjadi objek investasi. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Novita (2020).

Hipotesis 9

H9 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Return Saham melalui Risiko Investasi

Pada perhitungan sobel test menunjukkan besarnya nilai sobel test sebesar 2.218 > 1.998. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa risiko investasi memediasi pengaruh

likuiditas terhadap return saham. Likuiditas berpengaruh langsung terhadap return saham. Meskipun demikian pengaruh tidak langsung melalui risiko investasi lebih besar dibandingkan dengan pengaruh langsungnya. Dengan demikian pada perusahaan dengan likuiditas tinggi, investor tetap mempertimbangkan peranan risiko investasi dalam hal memperkuat/meningkatkan *return* dari saham-saham yang menjadi objek investasi. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Rizal (2016) dan Novita (2020).

Hipotesis 10

H10 : Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Return Saham melalui Risiko Investasi

Pada perhitungan sobel test menunjukkan besarnya nilai sobel test sebesar $2.542 > 1.998$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa risiko investasi memediasi pengaruh solvabilitas terhadap return saham. Solvabilitas berpengaruh langsung terhadap return saham. Meskipun demikian pengaruh tidak langsung melalui risiko investasi lebih besar dibandingkan dengan pengaruh langsungnya. Dengan demikian pada perusahaan dengan solvabilitas tinggi, investor tetap mempertimbangkan peranan risiko investasi dalam hal memperkuat/meningkatkan *return* dari saham-saham yang menjadi objek investasi. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rika Yunita et al., (2018), Susanti (2019).

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham. Solvabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. Profitabilitas berpengaruh terhadap risiko investasi. Likuiditas berpengaruh terhadap risiko investasi. Solvabilitas berpengaruh terhadap risiko investasi. Risiko investasi berpengaruh terhadap *return* saham. Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham melalui risiko investasi.

Berdasarkan simpulan dalam penelitian ini, maka saran dalam penelitian ini adalah diharapkan bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lain selain rasio profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas serta menggunakan alat ukur yang berbeda untuk memprediksi rasio-rasio yang mempengaruhi return saham. Bagi investor diharapkan untuk lebih teliti dan selektif dalam memutuskan investasi disuatu perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas berpengaruh terhadap return saham, hal ini dapat menjadikan pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Sehingga dengan melihat rasio-rasio tersebut dapat memperdiksi return saham yang diinginkan.

Daftar Pustaka

- Abdullah, Atikullah. "A Comparison between Malaysia and Indonesia in Islamic Banking Industry." *Pressacademia* 4, no. 3 (2017): 276–286.
- Army, Juwita. "Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Akuntansi* 1 XVIII (2013): 1–28.
- Bayraktar, Nihal. "Measuring Relative Development Level of Stock Markets: Capacity and Effort of Countries." *Borsa Istanbul Review* 14, no. 2 (2014): 74–95. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bir.2014.02.001>.
- Coşkun, Yener, Ünal Seven, H. Murat Ertuğrul, and Talat Ulussever. "Capital Market and Economic Growth Nexus: Evidence from Turkey." *Central Bank Review* 17, no. 1 (2017): 19–29.
- Hadi, Waskito. "Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kemandirian Daerah (Studi Terhadap Laporan Keuangan Pemerintah Daerah Tahun Anggaran 2007 Di Wilayah Provinsi Aceh)" 3, no. 1 (2010).
- Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2013.
- Herman. "Jumlah Saham Syariah Meningkat 33% Dalam Lima Tahun." *Investor.Id*. Last modified 2021. <https://investor.id/market-and-corporate/236054/jumlah-saham-syariah-meningkat-33-dalam-lima-tahun>.
- Irham Fahmi. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014.
- Larasati, Winda, and Suhono. "Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Dan Return On Equity Terhadap Return Saham." *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Singaperbangsa Karawang 6, no. 1 (2022): 44–50.
- Novita Rizky Tantya. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, no. e-ISSN: 2460-0585 (2019).
- Robert Ang. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997.
- Sujarweni. *Analisis Laporan Keuangan; Teori, Aplikasi, Dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2017.
- Susanti, Dewi. "Pengaruh Profitabilitas (ROA) Dan Leverage (DER) Terhadap Return Saham Dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)." *Jurnal Skripsi* (2019).

<http://eprintslib.ummgl.ac.id/id/eprint/1007>.

Unzila, Rayyan. “*Analisis Keputusan Investor Untuk Berinvestasi Pada Saham Syariah Pada Masa Pandemi Covid-19.*” *UNSPECIFIED* (2022).
<https://repopfeb.undip.ac.id/10350/>.

Widagdo, Bambang, M. Jihadi, Yanuar Bachitar, Oky Ervina Safitri, and Sanju Kumar Singh. “*Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk on Sharia Stock Return.*” *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7, no. 12 (2020): 919–926.