Pengaruh Profitabilitas dan Likuditas Terhadap *Return* Saham di Mediasi Risiko Investasi

(Studi Pada Perusahaan *Food and Beverage* Dalam Daftar Efek Syariah)

TESIS

Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Magister

Oleh:

LENY NUR FITRIA
176020202111002

Dosen Pembimbing:

1. **Dr. Sumiati, SE., M.Si., CSRS., CFP**
2. **Dr. Siti Aisjah, SE., MS, CSRS., CFP**

PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG

2021

T E S I S

PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUDITAS TERHADAP RETURN SAHAM DI MEDIASI RISIKO INVESTASI (STUDI PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH)

Oleh:

LENY NUR FITRIA
176020202111002

telah dipertahankan di depan penguji
pada tanggal: **16 Juli 2021**
dinyatakan telah memenuhi syarat

Menyetujui
Komisi Pembimbing,

Dr. Dra. Sumiati, M.Si.
Ketua

Dr. Siti Aisjah, SE., MS.
Anggota

Mengetahui,
a.n. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya
Ketua Program Magister Manajemen

Dr. Dra. Kusuma Ratnawati , MM.
NIP 196109232006042001

LEMBAR IDENTITAS KOMISI PEMBIMBING DAN PENGUJI

Judul Tesis:

PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUDITAS TERHADAP RETURN SAHAM DI MEDIASI RISIKO INVESTASI (STUDI PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH)

Nama Mahasiswa	: Leny Nur Fitria
NIM	: 176020202111002
Program Studi	: Magister Manajemen

KOMISI PEMBIMBING

Ketua	: Dr. Dra. Sumiati, M.Si.
Anggota	: Dr. Siti Aisjah, SE., MS.

TIM DOSEN PENGUJI

Dosen Penguji 1	: Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA.
Dosen Penguji 2	: Dr. Dra. Nur Khusniyah Indrawati, M.Si.

Tanggal Ujian : 16 Juli 2021

a.n Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya
Ketua Program Magister Manajemen,

Dr. Dra. Kusuma Ratnawati , MM.
NIP 196109232006042001

PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam Naskah Tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah Tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia Tesis (MAGISTER) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang,

Mahasiswa

Materai

ttd

Leny Nur Fitria

176020202111002

RIWAYAT HIDUP

Leny Nur Fitria, lahir di kabupaten Jember, 13 Maret 1995, putri dari Bapak Rinekso dan Ibu Umi Mas Ruroh. Penulis menempuh pendidikan tingkat SD hingga SMA di Jember dan menyelesaikan pendidikan sarjananya di Jurusan Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang pada tahun 2017. Pada tahun 2015 penulis pernah meraih *The First Best Graduate at University Level of One Year English for Specific Purposes Program*. Setelah menyelesaikan pendidikan sarjana pada tahun 2017 penulis bekerja di PT. Bank Rakyat Indonesia Syariah penempatan Malang Jawa Timur dan melanjutkan pendidikan Magister Manajemen di Universitas Brawijaya.

Malang, September 2021

Leny Nur Fitria

UCAPAN TERIMAKASIH

Dalam proses penyusunan hingga mampu menyelesaikan tesis ini tidak terlepas atas kontribusi dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Rektor Universitas Brawijaya Prof. Dr. Ir. Nuhfil Hanani AR., MS. yang telah memberikan kesempatan dalam menempuh pendidikan Magister Manajemen di Universitas Brawijaya.
2. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Abdul Ghofar, SE., MSi, MAcc., DBA., Ak., CA. yang telah memberikan dukungan dalam menempuh pendidikan Magister Manajemen di Universitas Brawijaya.
3. Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang Dr. Kusuma Ratnawati, SE., MM., CFP atas segala motivasi dan kebijaksanaan dalam perjalanan menempuh studi.
4. Dr. Sumiati, SE., M.Si, CSRS., CFP selaku ketua komisi pembimbing yang dengan kesabaran dan kebijaksanaan dalam memberi bimbingan, arahan dan saran sehingga penulis mampu menyelesaikan tesis ini.
5. Dr. Siti Aisjah, SE., MS, CSRS., CFP selaku anggota komisi pembimbing yang dengan bijaksana meluangakan waktu untuk memberi bimbingan, arahan, kritik, saran serta motivasi yang membangun sehingga penulis mampu menyelesaikan tesis ini.
6. Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA., CPHR selaku dosen penguji 1 atas masukan dan saran yang membangun serta kesediaan waktunya dalam menguji tahapan penulisan tesis.

7. Dr. Nur Khusniyah Indrawati, SE., M.Si., CSRS., CFP selaku dosen penguji 2 atas masukan dan saran yang membangun serta kesediaan waktunya dalam menguji tahapan penulisan tesis.
8. Kedua orang tua yaitu Ayah dan Ibu tercinta atas doa dan dukungan penuh yang diberikan untuk penulis selama menempuh pendidikan Magister Managemen.
9. Rekan-rekan sejawat telah banyak memberikan bantuan, dukungan serta kerjasama selama menempuh masa studi.
10. Terima kasih kepada semua pihak yang dengan ikhlas memberikan kontribusi dalam menyelesaikan studi program Magister Manajemen dan penyusunan tesis yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhir kata, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini masih jauh dari kata sempurna. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini mampu membawa manfaat bagi penulis, keluarga dan masyarakat Amin.

Malang, September 2021

Penulis

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadirat Allah S.W.T. atas limpahan rahmat dan hidayah-Mu penulis dapat menyajikan tesis yang berjudul: Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham di Mediasi Oleh Risiko Investasi (Studi Pada Perusahaan *Food and Beverage* dalam Daftar Efek Syariah). Dalam tulisan ini, disajikan pokok-pokok bahasan yang meliputi: Potensi investasi dalam perusahaan yang listing dalam daftar efek syariah. Tesis ini telah kami susun dengan upaya yang maksimal dan tak terlepas dari kontribusi berbagai pihak sehingga dapat memperlancar prosesnya. Untuk itu kami menyampaikan banyak terimakasih kepada semua pihak yang terlibat.

Sangat disadari bahwa dalam penulisan tesis ini tak terlepas dari kekurangan walaupun telah dikerahkan segala kemampuan untuk lebih teliti oleh karena itu dengan tangan terbuka penulis menerima segala saran dan kritik yang dapat membangun agar menjadi lebih baik di masa yang akan datang.

Sebelumnya kami mohon maaf atas segala kesalahan dan kekurangan atas segala kata-kata yang kurang berkenan. Semoga tesis ini dapat di pahami, memberikan kebermanfaatan serta ilmu pengetahuan bagi pembacanya Amin ya Robbal Alamin.

Malang, September 2021

Penulis

ABSTRAK

Leny Nur Fitria: Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 2021. **Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham di Mediasi Risiko Investasi (Studi Pada Perusahaan *Food and Beverage* dalam Daftar Efek Syariah).** Ketua pembimbing: Sumiati, Komisi Pembimbing: Siti Aisjah

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui tentang potensi investasi saham pada perusahaan-perusahaan subsektor *food and beverage* yang listing dalam Daftar Efek Syariah (DES) berdasarkan kinerja keuangan perusahaan serta bagaimana jika dipengaruhi oleh risiko investasi terhadap *return* yang dihasilkan.

Sampel penelitian terdiri dari 10 perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2016-2020 melalui metode *purposive sampling*. Proses analisis data pada penelitian ini adalah ananlisis *path* dengan bantuan *software* program SPSS.

Hasil penelitian pada substurktur I menunjukkan bahwa profitabilitas yang di proksikan dengan ROE dan ROA berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Untuk likuiditas yang di proksikan dengan CR berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi sedangkan QR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko investasi. Pada substruktur II profitabilitas yang diproksikan dengan ROE dan ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Untuk likuiditas yang di proksikan CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan QR negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh profitablitas yang diproksikan ROE dan ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Untuk Pengaruh likuiditas yang diproksikan CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham melalui risiko investasi sedangkan QR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham melalui risiko investasi.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Risiko Investasi, *Return* saham.

ABSTRACT

Fitria, Leny Nur. Master Program in Management, Faculty of Economics and Business, Universitas Brawijaya. 2021. **The Effect of Profitability and Liquidity on Stock Return Mediated Investment Risk (A Study of Food-and-Beverage Companies Included in the List of Islamic Securities)**. Head of Advisory Commission: Sumiati, Member of Advisory Commission: Siti Aisjah.

The purpose of this study is to identify the potential for stock investment in food-and-beverage companies included in the List of Islamic Securities based on their financial performance as affected by investment risk which affects the produced return.

The sample of this study is ten food-and-beverage companies in the List of Islamic Securities from 2016 to 2020, selected through purposive sampling method. The path analysis was performed in SPSS.

This study finds that, in sub-structure 1, profitability as proxied by ROE and ROA significantly influences investment risk, that liquidity as proxied by CR significantly influences investment risk, and that QR has an insignificant positive effect on investment risk. In sub-structure 2, profitability as proxied by ROE and ROA significantly affects stock return. Liquidity as proxied by CR significantly affects stock return, while QR insignificantly and negatively influences stock return, and investment risk significantly impacts stock return. The effect of profitability, which is proxied by ROE and ROA, on stock return through investment risk is significant. As the effect of liquidity with the proxy of CR on stock return through investment risk is significant, its effect is positive and insignificant if QR is used as the proxy.

Keywords: financial performance, investment risk, stock return

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i
HALAMAN PENGESAHAN ii
HALAMAN IDENTITAS KOMISI PEMBIMBING DAN PENGUJI iii
PERNYATAAN ORISINALITAS iv
RIWAYAT HIDUP v
UCAPAN TERIMAKASIH vi
KATA PENGANTAR viii
ABSTRAK ix
ABSTRACT x
DAFTAR ISI xi
DAFTAR TABEL xvi
DAFTAR GAMBAR xvii

BAB I PENDAHULUAN 1
1.1. Latar Belakang Penelitian 1
1.2. Rumusan Masalah 12
1.3. Tujuan Penelitian 12
1.4. Manfaat Penelitian 12
1.4.1. Manfaat Teoritis 12
1.4.2. Manfaat Praktis 13

BAB II TINJAUAN PUSTAKA 14
2.1. Kajian Teori 14
2.2. Kinerja Keuangan 18
2.2.1. Profitabilitas 20
2.2.2. Likuiditas 21
2.3. Risiko Investasi 23
2.4. *Return* Saham 25
2.5. Penelitian Terdahulu 26

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL PENELITIAN 29
3.1. Kerangka Konseptual Penelitian 29
3.2. Hipotesis 32
3.2.1. Hubungan Profitabilitas Terhadap Risiko Investasi 32

3.2.1.1 Hubungan Profitabilitas yang di Proxikan Oleh ROE Terhadap Risiko Investasi 32
3.2.1.2 Hubungan Profitabilitas yang di Proxikan Oleh ROA Terhadap Risiko Investasi 33
3.2.2. Hubungan Likuidias Terhadap Risiko investasi 33
3.2.2.1 Hubungan Likuiditas yang di Proxikan Oleh CR Terhadap Risiko Investasi 33
3.2.2.2 Hubungan Likuiditas yang di Proxikan Oleh QR Terhadap Risiko Investasi 34
3.2.3. Hubungan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham 35
3.2.3.1 Hubungan Profitabilitas yang di Proxikan Oleh ROE Terhadap *Return* Saham 35
3.2.3.2 Hubungan Profitabilitas yang di Proxikan Oleh ROA Terhadap *Return* Saham 36
3.2.4. Hubungan Likuiditas Terhadap *Return* Saham 36
3.2.4.1 Hubungan Likuiditas yang di Proxikan Oleh CR Terhadap *Return* Saham 36
3.2.4.2 Hubungan Likuiditas yang di Proxikan Oleh QR Terhadap *Return* Saham 37
3.2.5. Hubungan Risiko Investasi Terhadap *Return* Saham 38
3.2.6. Risiko Invetasi Memediasi Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham 38
3.2.6.1 Risiko Investasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham 38
3.2.6.1.1 Risiko Investasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROE Terhadap *Return* Saham 38
3.2.6.1.2 Risiko Investasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROA Terhadap *Return* Saham 39
3.2.6.2 Risiko Investasi Memediasi Pengaruh Likuiditass Terhadap *Return* Saham 39
3.2.6.2.1 Risiko Investasi Memediasi Pengaruh Likuiditass yang Diproxikan Oleh CR Terhadap *Return* Saham 39

3.2.6.2.2 Risiko Investasi Memediasi Pengaruh Likuiditass yang Diproxikan Oleh QR Terhadap *Return* Saham 40
3.3 Definisi Operasional Variabel 41
3.3.1. Variabel Independen (X) 41
3.3.2. Variabel Dependen (Y) 43
3.3.3. Variabel Mediasi (Z) 44
BAB IV METODE PENELITIAN 46
4.1. Pendekatan Penelitian dan jenis penelitian 46
4.2. Populasi dan Sampel 46
4.2.1. Populasi 46
4.2.2. Teknik Pengambilan Sampel 47
4.3. Metode Pengumpulan Data 49
4.4. Definisi Operasional Variabel Penelitian 50
4.5. Analisis Data 51
4.5.1. Analisis Data Statistik Deskriptif 51
4.5.2. Analisis Data Statistik Inferensial 52
4.5.2.1. Uji Asumsi Klasik 53
4.5.2.1.1. Uji Normalitas 53
4.5.2.1.2. Uji Multikolinieritas 53
4.5.2.1.3. Uji Heteroskedestisitas 54
4.5.2.1.4. Uji Autokorelasi 55
4.5.2.2. Metode Analisis Data 56
4.5.2.2.1. Uji F 56
4.5.2.2.2. Uji Koefisien Determinasi (R^2) 57
4.5.2.2.3. Uji t 57
4.5.2.2.4. Analisi Jalur (*Path Analyze*) 57
BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN 62
5.1 Gambaran Umum Perusahaan 62
5.2 Hasil Penelitian 72
5.2.1. Analisis Statistik Deskriptif 72
5.2.2. Analisis Data Inferensial 74
5.2.2.1. Uji Asumsi Klasik 74
5.2.2.1.1. Uji Normalitas 74

5.2.2.1.2. Uji Multikolinieritas 75
5.2.2.1.3. Uji Heteroskedestisitas 77
5.2.2.1.4. Uji Autokorelasi 78
5.2.2.2. Metode Analisis Data 79
5.2.2.2.1. Uji F 80
5.2.2.2.2. Uji Koefisien Determinasi (R^2) 81
5.2.2.2.3. Uji t 83
5.2.2.2.4. Analisis *Path* 86
5.3. Pembahasan 93
5.3.1. Hubungan Profitabilitas Terhadap Risiko Investasi 93
5.3.1.1 Hubungan Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROE Terhadap Risiko Investasi 94
5.3.1.2 Hubungan Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROA Terhadap Risiko Investasi 94
5.3.2. Hubungan Likuiditas Terhadap Risiko Investasi 95
5.3.2.1 Hubungan Likuiditas yang Diproxikan Oleh CR Terhadap Risiko Investasi 95
5.3.2.2 Hubungan Likuiditas yang Diproxikan Oleh QR Terhadap Risiko Investasi 96
5.3.3. Hubungan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham 97
5.3.3.1 Hubungan Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROE Terhadap *Return* Saham 97
5.3.3.2 Hubungan Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROA Terhadap *Return* Saham 98
5.3.4. Hubungan Likuiditas Terhadap *Return* Saham 100
5.3.4.1 Hubungan Likuiditas yang Diproxikan Oleh CR Terhadap *Return* Saham 100
5.3.4.2 Hubungan Likuiditas yang Diproxikan Oleh QR Terhadap *Return* Saham 101
5.3.5. Hubungan Risiko Investasi Terhadap *Return* Saham 102
5.3.6. Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham 103
5.3.6.1 Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham 103

5.3.6.1.1 Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROE Terhadap *Return* Saham 103
5.3.6.1.1 Risiko Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROA Terhadap *Return* Saham 104
5.3.6.1 Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Likuiditas yang Diproxikan *Return* Saham 105
5.3.6.2.1 Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Likuiditas yang Diproxikan Oleh CR Terhadap *Return* Saham 105
5.3.6.2.2 Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Likuiditas yang Diproxikan Oleh QR Terhadap *Return* Saham 107
5.4 Implikasi 108
5.4.1 Implikasi Teoritis 108
5.4.2 Implikasi Praktis 111
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN 114
6.1. Kesimpulan 114
6.2. Saran 115
DAFTAR PUSTAKA 116
LAMPIRAN 128

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
4.1	Daftar Sampel Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di DES	47
4.2	Kriteria Pengambilan Sampel	48
4.3	Definisi Operasional Variabel Penelitian	50
4.4.	Analisis Statistik Deskriptif	52
4.5.	*Variance Inflation Factors* (VIF)	54
4.6.	Kaidah Keputusan Durbin Watson	55
5.1.	Analisis Statistik Deskriptif	72
5.2.	*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*	75
5.3.	*Output* Uji Multikolinieritas	75
5.4.	*Output* Uji Heteroskedestisitas	77
5.5.	Hasil Uji Autokorelasi Substruktur I	78
5.6.	Hasil Uji Autokorelasi Substruktur II	79
5.7.	Hasil Uji F Substruktur I	80
5.8.	Hasil Uji F Substruktur II	81
5.9.	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	82
5.10.	Uji t Substruktur I	83
5.11.	Uji t Substruktur II	84
5.12.	Pengaruh Langsung	86
5.13.	Pengaruh Tidak Langsung dan Hasil Uji Sobel	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
3.1.	Kerangka Konsep Penelitian Kinerja Keuangan, Risko Investasi dan *Return* Saham	31
5.1	Diagram Jalur I Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Risiko Investasi	88
5.2	Diagram Jalur II Profitabilitas, Likuiditas Risiko Investasi Terhadap *Return* Saham	90

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Dalam era pandemi ini salah satu strategi pemerintah Indonesia untuk mencegah meluasnya penyebaran wabah virus corona yaitu dengan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 21 Tahun 2020 Pasal 1 dijelaskan bahwa Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) merupakan pembatasan kegiatan tertentu dalam suatu wilayah yang diduga terinfeksi *Coronavirus Disease* 2019 (Covid-19). Kebijakan tersebut di susul dengan Penerbitan Peraturan Menteri Kesehatan (PMK) Nomor 9 Tahun 2020 yang mengatur sekaligus merincikan PP Nomor 21 Tahun 2020 dan ditetapkan pada Jum'at 3 April 2020. Untuk memperlambat penularan dan penyebaran virus corona taktik kesehatan masyarakat dari "jarak sosial" telah diterapkan secara luas wilayah dan bahkan negara telah sepenuhnya dikunci mulai dari batasan kontak hingga jam malam penuh, sekolah, universitas dan fasilitas umum ditutup dan acara publik (termasuk pertandingan olahraga, konser, dan bahkan pernikahan) saat ini dilarang di sebagian besar negara Kraus, dkk. (2020).

Disisi lain penerapan PSBB di berbagai daerah Indonesia telah memiliki dampak yang besar bagi perputaran perekonomian masyarakat. Roda perekonomian di Indonesia dalam era pandemi ini sempat melemah dan banyak sektor-sektor industri yang terpuruk sehingga banyak masyarakat yang kehilangan pekerjaan di karenakan banyak usaha masyarakat yang mengalami penurunan hingga gulung tikar. Jarak sosial, isolasi diri, dan pembatasan perjalanan telah menyebabkan berkurangnya

tenaga kerja di semua sektor ekonomi dan menyebabkan banyak pekerjaan hilang sekolah-sekolah telah ditutup, dan kebutuhan akan komoditas serta produk manufaktur menurun Nicola, dkk. (2020). Untuk mencegah semakin melemahnya perekonomian Indonesia dalam kondisi pandemi ini pemerintah membuat beberapa kebijakan-kebijakan yang diterapkan saat ini salah satunya yaitu adanya tatanan kehidupan normal baru (*New Normal life*) dimana masyarakat bisa melakukan aktivitasnya seperti sediakala namun tetap waspada dengan mematuhi syarat protokol kesehatan.

Tatanan kehidupan normal baru (*New Normal life*) bertujuan untuk menstimulus perekonomian negara supaya bangkit dan kembali pulih dari keterpurukan walau masyarakat tetap harus berdampingan dengan virus yang berbahaya dalam menjalankan aktivitasnya. Dalam tatanan kehidupan normal baru *(New Normal Life)* secara otomatis membawa perubahan kehidupan masyarakat terutama pada berbagai macam kebutuhan. Selama masa pandemi ini masyarakat diwajibkan memenuhi protokol kesehatan diantaranya seperti penggunaan Alat Pelindung Diri (APD) saat seseorang bekerja di luar rumah hal ini bertujuan untuk menjaga diri sendiri dan orang sekitarnya. Menurut Açikgöz dan Günay (2020) kota-kota yang sebelumnya ramai akan cenderung kehilangan makna yang dicapai setelah revolusi industri kemudian kebersihan, kesehatan, dan kehigenisan akan mendapat prioritas dalam kehidupan sosial.

Beberapa fenomena yang terjadi di masyarakat dalam kondisi pendemi ini yang bermula dari masalah kesehatan kemudian menjadi massive hingga merambah kepada pertumbuhan ekonomi khususnya sektor-sektor bisnis. Sementara beberapa bisnis sedang bertahan dari keterpurukan disisi lain beberapa sektor bisnis berkembang pesat antara lain: 1. Industri *Food and Beverage* hal ini dikarenakan orang-orang telah mengubah pola konsumsi masyarakat seperti meningkatnya permintaan makanan dalam sistem *take away*

dan makanan ringan karena masa pandemi masyarakat lebih banyak waktu di rumah (Donthu dan Gustafsson, 2020). 2. Bisnis yang berbasis tekhnologi digital dalam ASEAN Policy Brief 2020 fenomena terjadinya peningkatan dalam pemanfaatan tekhnologi digital oleh masyarakat hal ini tak lain disebabkan meningkatnya kebutuhan akan interaksi jarak jauh untuk mengatasi pembatasan pergerakan di tengah pandemi virus corona. 3. Industri lain yang berkinerja baik di era pandemi adalah yang terkait dengan *Health Care* dan pengobatan herbal dan vitamin (Donthu dan Gustafsson, 2020).

Barang-barang konsumsi khususnya pada industri *food and beverage* merupakan barang yang sangat dekat dengan kehidupan seluruh lapisan masyarakat sehari-hari serta mampu bertahan dari kondisi gelombang pandemi saat ini. Indonesia sendiri memiliki jumah penduduk muslim yang besar dari sini barang konsumsi yang halal tentunya di butuhkan oleh masyarakat. Konsumen Muslim membutuhkan jaminan yang jauh lebih besar akan makanan halal yang mereka konsumsi untuk mengurangi kemungkinan risiko adanya kontaminasi Ustadi, dkk. (2020). Sejak tahun 1970 konsep dan pemahaman halal telah berkembang di kalangan negara Muslim dan negara non-Muslim ide halal sendiri menggaris bawahi kebersihan, keamanan, kebersihan, nutrisi, kebajikan, pembuatan, kreasi, proses praproduksi, keandalan, kejujuran, dan administrasi item makanan hingga keuangan terkait uji sosial di atas dasar Islam Billah, dkk. (2020). Makanan-makanan halal sendiri bermanfaat karena dari segi kebersihan dan nutrisi di butuhkan untuk masyarakat khususnya di era pandemi saat ini guna menjaga kesehatan masyarakat.

Indonesia merupakan negara dengan populasi muslim yang besar sehingga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) dimana didalamnya terdapat perusahaan-perusahaan listing dan berkualifikasi syariah guna mempermudah para investor untuk memilih perusahaan yang ingin

berinvestasi dengan prinsip syariah. Untuk para investor pasar modal berdasarkan prinsip-prinsip syariah saat ini merupakan alternatif yang potensial dalam menjawab kebutuhan akan investasi terutama pada sektor *food and beverage* yang menjadi kebutuhan pokok bagi seluruh masyarakat. Instrumen pasar modal syariah harus memenuhi syarat sesuai syariah antara lain perusahaan yang tidak menjalankan bisnis usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah seperti perjudian, bisnis minuman beralkohol dan bisnis yang menjalankan unsur suap. Sejumlah bursa efek dunia juga telah menyusun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Berdasarkan Islamic Commercial Law Report 2018 Indonesia berada di posisi ketiga negara dengan out standing sukuk sebesar 13,0%. Negara yang memiliki outstanding sukuk terbesar yaitu Malaysia sebesar 47,30% yang diikuti oleh Arab Saudi sebesar 18,20%.

Pada fenomena COVID-19 mengingatkan masyarakat yang memiliki kemampuan financial lebih saat ini untuk berinvestasi guna mempersiapkan kehidupan pribadi atau pun keluarga dari segala kemungkinan yang terjadi dimasa depan baik untuk jangka panjang maupun pendek. Dari berbagai macam pilihan investasi yang banyak diminati masyarakat beberapa waktu ini salah satunya adalah berinvestasi pada sektor saham. Pasar saham memiliki peran penting dalam membantu dan merangsang perkembangan perekonomian suatu negara Rui, dkk. (2018). Investasi dalam saham sendiri selain memberikan benefit berupa deviden untuk investasi jangka panjang dan *capital gain* untuk investasi jangka pendek kepada investor juga bisa memungkinkan perusahaan emiten mendapatkan modal untuk mengembangkan perusahaan. Jika perusahaan semakin maju berkembang maka akan banyak menyerap tenaga kerja dan mengurangi pengangguran.

Sebelum menentukan keputusan suatu investasi yang beragam terutama pada sektor saham tentulah investor terlebih dahulu melihat bagaimana potensi suatu perusahaan untuk berinvestasi sebagai objek penanaman modal mereka dan beberapa aspek yang akan di kaji guna mendapatkan informasi. *Signalling theory* berguna untuk menganalisis perilaku pengungkapan ketika dua pihak (organisasi atau individu) memiliki informasi yang berbeda (Menicucci dan Paolucci, 2018). Informasi mempengaruhi proses pengambilan keputusan yang digunakan oleh individu dalam rumah tangga, bisnis, dan pemerintah Connelly, dkk. (2020). Beberapa aspek yang dapat di kaji oleh investor untuk mendapatkan informasi suatu perusahaan yang memiliki potensi investasi dan keberlangsungan dalam jangka panjang yaitu dengan menganalisis kinerja keuangan.

Analisis kinerja keuangan adalah cara untuk menentukan atribut kerja dan kesehatan keuangan suatu perusahaan yang dinilai dari laporan keuangan Adegbie, dkk. (2020). Investor dipandu oleh persepsi dan pengetahuan yang memadai tentang kinerja keuangan suatu entitas melalui analisis laporan keuangan untuk membuat keputusan (Dadepo dan Afolabi, 2017). Menurut Kaddumi (2017) keberhasilan suatu analisis keuangan berkaitan langsung dengan keakuratan dan ketelitian laporan keuangan yang dianggap sebagai bahan baku proses analisis keuangan dan sumber untuk memperoleh indikator keuangan yang terkait dengan kinerja perusahaan. Rasio keuangan adalah salah satu alat terpenting untuk menilai dan menganalisis kinerja perusahaan (Banerjee, 2019). Investor terus mencari indeks atau rasio tunggal dari laporan keuangan perusahaan yang dapat memberi tahu mereka kinerja keuangan dan status kelangsungan bisnis sekaligus untuk menghindari pengambilan keputusan investasi yang berisiko (Imhanzenobe, 2020).

Dalam berinvestasi pada sudut pandang investor tentunya ingin memaksimalkan *return* saham dan meminamilisir risiko investasi. Sebelum melakukan investasi setiap investor di pasar saham perlu mengetahui beberapa informasi dasar tentang risiko, jenis risiko, dan informasi dasar lainnya tentang investasi mereka Faisal, dkk (2018). Risiko keuangan berarti bahwa ketidakpastian dalam pengembalian modal baik kemungkinan berupa kerugian atau keuntungan tidak hanya untuk korporasi tetapi juga untuk investor baik individu atau institusi (Wagdi dan Tarek, 2019). Risiko investasi sendiri terdapat risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang masih dalam kendali organisasi yang dapat dikelola oleh manajemen (Ajibade dan Oyedokun, 2018). Risiko sistematis adalah komponen risiko yang muncul sebagai akibat dari faktor-faktor yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan (John dan Boateng, 2017).

Dalam era pandemi saat ini tentunya risiko sistematis yang seharusnya paling menjadi perhatian investor. Pandemi dapat berdampak pada perekonomian dalam banyak hal: penurunan ketersediaan sumber daya manusia untuk bekerja, perubahan pola konsumsi yang lebih rendah, tekanan tambahan pada sistem keuangan dan ketidakpastian yang lebih besar yang mengarah pada investasi yang lebih rendah (Solarz dan Waliszewski, 2020). Menurut Baumöhl, dkk. (2020) risiko sistematis merupakan reaksi berantai yang membahayakan stabilitas keuangan dan mempengaruhi ekonomi riil sehingga pasokan modal mengalami penurunan dan likuiditas pasar berdampak pada terganggunya kegiatan sektor riil yang memerlukan biaya besar untuk perekonomian sehingga nantinya dapat mengurangi tingkat populasi kesejahteraan ekonomi. Menurut Liu, dkk. (2020) teori investasi menyatakan bahwa *return* tinggi disertai dengan risiko yang tinggi dan *return* rendah disertai dengan risiko yang rendah. Kemudian diiringi penelitian terdahulu mengenai pengaruh risiko sistematis

terhadap *return* saham berpengaruh signifikan menunjukkan hasil yang sama positif. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Aslanidis, dk.k (2019), Naufa, dkk. (2019), Sinsel, dkk. (2019), Liu (2019). Hal ini menjadikan risiko sistematis sebagai perhatian peneliti untuk menggunakan risiko investasi sebagai variabel mediasi.

Dalam penelitian ini memberikan beberapa pemahaman serta mengisi gap tentang bagaimana pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap *return* saham yang dimediasi risiko investasi. Dalam venomena covid-19 ini industri *food and beverage* termasuk dalam usaha yang mampu bertahan di tengah pandemi. Variabel keuangan mempengaruhi risiko sistematis pada saham merupakan informasi terpenting bagi perusahaan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham (Dedunu, 2017). Beberapa penelitian terdahulu tentang bagaimana profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap risiko investasi memiliki perbedaan hasil baik signifikan dan tidak signifikan.

Pertama adalah bagaimana pengaruh profitabilitas yang didalam penelitian ini di proxikan oleh *Return On Equity* (ROE) dan *Retrun On Asset* (ROA) terhadap risiko investasi menunjukkan perbedaan hasil. Untuk semua rasio profitabilitas yang dipertimbangkan semakin tinggi semi-variabilitasnya maka semakin tinggi risiko penurunan investasi bursa (Ziarko, 2015). Penelitian yang telah dilakukan oleh Ziarko dan Pyke (2017), Shalini, dkk. (2020) *menunjukkan bahwa* ROE signifikan terhadap risiko sistematis. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Hung dan Liu (2005), Hosseinpour dan Saeidi (2016) menunjukkan bahwa ROE tidak signifikan terhadap risiko sistematis. Kemudian penelitian yang dilakukan dengan profitabilitas yang kedua adalah *Return On Asset* (ROA) terhadap risiko sistematis juga adanya perbedaan hasil. Seperti penelitian yang pernah dilakukan oleh Nawaz, dkk. (2017), Shah, dkk. (2020) menunjukkan hasil bahwa ROA signifikan terhadap risiko sistematis. Namun

penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Jang (2007), Li (2016) menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

Kedua adalah likuiditas yang di proxikan dengan *Current Ratio* (*CR*) dan *Quick Ratio* (QR) terhadap risiko investasi. likuiditas merupakan bagian dari risiko sistematis (Kumar dan Misra, 2019). Tekanan likuiditas lebih sistemik dengan demikian lebih berbahaya bagi seluruh perekonomian jika pengeringan likuiditas menyebar lebih luas ke seluruh sistem keuangan (Lachini dan Nobili, 2016). Beberapa penelitian tentang CR terhadap risiko sistematis menunjukkan adanya perbedaan hasil seperti penelitian yang pernah dilakukan oleh Salary (2015), Wagdi dan Tarek (2019) menunjukkan hasil CR signifikan terhadap terhadap risiko sistematis. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Liu dan Lin (2015), Nawaz, dkk. (2017) menunjukkan bahwa CR tidak signifikan terhadap risiko sistematis. Selanjutnya ada beberapa penelitian tentang *Quick Ratio* terhadap risiko investasi menunjukkan adanya perbedaan hasil seperti penelitian yang pernah dilakukan oleh Li dan Purice (2016), Dedunu (2017) menunjukkan bahwa QR signifikan terhadap risiko sistematis. Namun penelitian yang di lakukan oleh Rowe dan Kim (2010), Alaghi (2013) menunjukkan bahwa QR tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

Selain dengan memperhatikan profitabilitas dan likuiditas untuk mendapatkan informasi mengenai kinerja suatu perusahaan emiten para investor tentunya mengharapkan *return* dari hasil investasinya. Pasar modal menjadi efisien ketika harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia beredar di pasar Sun, dkk. (2020). Kepentingan utama pemegang saham adalah tingkat pengembalian modal mereka yang mencakup dividen untuk investasi jangka panjang dan *capital gain* untuk investasi jangka pendek atas nilai pasar saham mereka untuk suatu periode dibagi dengan nilai saham pada awal periode (Ajibade dan Oyedokun, 2018). Dividen di pasar saham pada tahun tertentu

dapat digunakan untuk menghitung secara langsung ekspektasi pertumbuhan saham di seluruh masa jatuh tempo atau untuk memperkirakan pertumbuhan saham yang diharapkan (Gromsen dan Koijen, 2020). Bagi para investor tingkat *return* ini menjadi hal utama karena *return* adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Perencanaan investasi yang matang akan mengantarkan investor kepada tujuannya dalam berinvestasi. Dalam penelitian ini menjadikan deviden sebagai tolak ukur *return* saham untuk investasi jangka panjang.

Beberapa hasil penelitian-penelitian terdahulu tentang bagaimana pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap *return* saham menghasilkan perbedaan hasil. Selanjutnya penelitian ini untuk mengisi kesenjangan dari perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu serta untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap *return* saham jika dimediasi oleh adanya risiko investasi. Profitabilitas dan likuiditas yang berperngaruh terhadap *Return* saham berupa deviden yang dimediasi oleh risiko investasi yang berupa risiko sistematis. Profitabilitas diproxikan ROE (*Return on Equity*) dan ROA (*Return on* Asset) kemudian likuiditas diproxikan CR (*Current Ratio)* dan QR (*Quick Ratio)*.

Untuk mendapatkan informasi mengenai profitabilitas perusahaan investor bisa melakukan analisis terhadap rasio profitabilitas dalam laporan keuangan perusahaan. Secara umum profitabilitas sendiri didefinisikan sebagai pendapatan perusahaan yang dihasilkan dari pendapatan setelah dikurangi semua biaya-biaya yang dikeluarkan selama periode tertentu (Allarussi dan Alhaderi, 2018). Profitabilitas adalah kemampuan manajemen organisasi untuk menggunakan sumber daya secara efisien dalam operasi utama bisnis untuk menghasilkan pendapatan yang cukup dan dapat memberikan keuntungan kepada berbagai pemangku kepentingan Kajola, dkk. (2019). Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk menilai apakah perusahaan menghasilkan keuntungan operasional yang cukup dari aset mereka Asogawa, dkk. (2020). Dalam

penelitian ini *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Asset* (ROA) sebagai proxi dari profitabilitas**.**

Untuk profitabilitas dalam penelitian ini diproxikan oleh *Return On Equity* (ROE) yang berfungsi mengukur perusahaan dengan profitabilitas tinggi, leverage rendah dan pendapatan stabil (Lalwani dan Chakraborty, 2018). ROE adalah salah satu rasio profitabilitas yang mewakili tingkat pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan dan dipertahankan kembali pada bisnis untuk membiayai aktivitasnya (Imhanzenobe, 2020). ROE adalah salah satu proxi dari profitabilitas yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari investasi pemegang sahamnya di perusahaan Asogawa, dkk. (2020). Beberapa penelitian terdahulu tentang *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham menunjukkan adanya perbedaan hasil. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Araújo dan Machado (2018), Banerjee (2019) menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Haddad (2012), Anwaar (2016) menunjukkan bahwa ROE tidak signifikan terhadap *return* saham.

Informasi kinerja keuangan yang perlu investor perhatikan lagi adalah likuiditas. Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dan berkaitan erat dengan ukuran komposisi posisi modal kerja perusahaan (Kontuš dan Mihanović, 2019). Istilah Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo dalam satu tahun (Khan dan Raj, 2020). Likuiditas merupakan keharusan bagian dalam pengembangan dan peningkatan korporasi Li, dkk. (2020). Untuk mendapatkan informasi mengenai likuiditas perusahaan investor bisa melakukan penilaian terhadap rasio likuiditas dalam laporan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini likuiditas di proxikan oleh *Current Ratio* dan *Quick Ratio*.

Salah satu proxi dari likuiditas adalah *Quick Ratio* mencerminkan fakta kemampuan perusahaan dalam mengelola asset lancarnya terkait biaya yang dibayar di muka, beberapa pajak, dan pembayaran di muka terkait gaji karyawan yang tidak dapat diubah kembali menjadi uang tunai (Al-Qadi dan Khanji, 2018). *Quick Ratio* berfokus pada aset perusahaan yang lebih likuid dengan mengecualikan persediaan (Fusco dan Migliaccio, 2018). Rasio ini penting untuk diketahui oleh investor khusunya yang bergerak dalam industri barang konsumsi karena perusahaan akan selalu membutuhkan persediaan yang berbentuk bahan-bahan baku untuk di olah menjadi barang konsumsi dan siap di pasarkan kepada konsumen. Dalam Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan perbedaan hasil antara *Quick Ratio* dan *return* saham antara lain Chang, dkk. (2010), Sayedi dan Ghazali (2017), menunjukkan bahwa *Quick Ratio* signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Olokoyo, dkk. (2018), Amogha dan Suresh (2019) *Quick Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Karena dari beberapa variabel yang saling memiliki keterkaitan satu sama lain serta ditemukannya beberapa gap penelitian mengenai profitabilitas yang di proxikan (ROE, ROA) dan likuiditas (CR, QR) yang berpengaruh positif dan negatif terhadap *return* saham, kemudian diiringi dengan penelitian-penelitian yang menghasilkan risiko investasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham maka pada penelitian ini mencoba menggunakan risiko investasi yang berupa risiko sistematis dan diukur dengan beta sebagai variabel mediasi karena merupakan variabel yang investor ingin minimalisir dalam berinvestasi. Variabel risiko investasi ini dapat digunakan untuk mengisi perbedaan hasil atau menjembatani ketidak konsistenan hasil penelitian.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi ?
2. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi ?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ?
4. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ?
5. Apakah risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ?
6. Apakah risiko investasi memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap *return* saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Hasil analisis pengaruh profitabilitas terhadap risiko investasi.
2. Hasil analisis pengaruh likuiditas terhadap risiko investasi.
3. Hasil analisis pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.
4. Hasil analisis pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.
5. Hasil analisis pengaruh risiko investasi terhadap *return* saham.
6. Hasil analisis pengaruh risiko investasi sebagai mediasi pada profitabilitas dan likuiditas terhadap *return* saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu manfaat secara teoritis dan manfaat secara praktis.

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini dilakukan sebagai implementasi dari teori-teori yang telah dipelajari selama masa studi dan keterkaitannya dengan fenomena yang berkembang di masyarakat saat ini mengenai hasil analisis profitabilitas, likuiditas, *return* saham dan risiko investasi saham dalam pasar modal berkualifikasi syariah pada perusahaan industri *food and beverage* di Indonesia .

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi acuan dalam perencanaan dalam pengambilan keputusan bagi para investor untuk berinvestasi di saham syariah khususnya di Industri *food and beverage* melalui informasi kinerja keuangan yang di sajikan dengan variabel-variabel rasio keuangan.

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

Seiring dengan fenomena Covid-19 yang terjadi dengan sangat cepat tidak hanya menerpa masalah isu-isu kesehatan namun juga sampai merambah pada melemahnya perekonomian baik di Indonesia maupun dinegara-negara lain di seluruh dunia. Fenomena ini mengingatkan masyarakat akan pentingnya untuk berinvestasi guna mempersiapakan kehidupan pribadi atau pun keluarga dari segala kemungkinan yang terjadi dimasa depan baik untuk jangka panjang maupun pendek. Investasi dalam aset keuangan merupakan kepentingan alami bagi investor individu, manajer reksa dana, regulator industri keuangan serta pembuat kebijakan Baek, dkk. (2020). Banyak pilihan investasi dalam sektor keuangan namun saat ini antusiasme masyarakat dalam berinvestasi di sektor pasar modal mengalami pertumbuhan yang signifikan khususnya pada kalangan millenial. Data dari Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (Ditjen PPR) ditahun 2020 menunjukkan tingginya kesadaran investasi di kalangan milenial pun terlihat dari keberhasilan penjualan dari Saving Bond Ritel (SBR) seri SBR 009 pada 17 Februari 2020 yang melebihi target indikatif sebesar Rp2 triliun lebih dengan total investor sebanyak 11.247. Rata-rata para investor baru tersebut didominasi oleh generasi milenial yang lahir pada tahun (1980- 2000) dengan rentang usia 19-39 tahun sebanyak 50,97%, selanjutnya generasi X yang lahir pada tahun 1965–1979 rentang usia 40-54 tahun sebanyak 28,03%, kemudian generasi Baby Boomers lahir pada tahun 1946–1964 rentang usia 55-73 tahun sebanyak 18, 79%, disusul oleh generasi tradisional yang lahir pada tahun 1928–1945 rentang usia 74-91 tahun sebanyak 1,71% dan yang

terakhir adalah generasi Z yang lahir diatas tahun 2000 rentang usia <19 tahun. Indonesia sendiri merupakan negara dengan penduduk yang moyoritas muslim terbesar di dunia sehingga pemerintah sendiri menyediakan berbagai fasilitas investasi di pasar modal yang berprinsip syariah. Konsumen Muslim membutuhkan jaminan yang jauh lebih besar akan makanan halal yang mereka konsumsi untuk mengurangi kemungkinan risiko adanya kontaminasi Ustadi, dkk. (2020). Dalam regulasi yang di keluarkan Otoritas Jasa Keuangan menjawab bahwa kegiatan pasar modal syariah itu halal karena pada dasarnya kegiatan pasar modal yang merupakan kegiatan penyertaan modal dan atau jual beli efek (saham, sukuk), termasuk dalam kelompok muamalah, sehingga transaksi dalam pasar modal diperbolehkan sepanjang tidak ada larangan menurut syariah.

Beberapa syarat yang diatur dalam OJK untuk perusahaan emiten yang listing dalam dalam daftar efek syariah yang melakukan kegiatan, jenis usaha, cara pengelolaan, serta jasa yang diberikannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah atau istilahnya adalah *syariah screening* antara lain:

- Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- Jasa keuangan ribawi.
- Jual beli berisiko yang diantaranya mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan judi (maysir).
- Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan:
    1. Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*).
    2. Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairi*) yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Majelis Ulama Indonesia (MUI)

3. Barang atau jasa yang yang bisa mengikis moral dan bersifat merugikan (mudharat).
4. Barang atau jasa yang lainnya yang bertentangan dengan prinsip syariah berdasarkan ketetapan dari Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Majelis Ulama Indonesia (MUI)

- Tidak melakukan transaksi yang tidak sesuai dengan prinsip syariah di dalam pasar modal.
- Memenuhi rasio keuangan sebagai berikut:

1. Perbandingan total hutang yang berbunga dengan total aset tidak lebih dari 45%.
2. Perbandingan total *income* yang berbasis bunga serta *income* non-halal lainnya dengan total *income* usaha dan *income* lain-lain tidak lebih dari 10%.

Dari berbagai macam pilihan investasi yang banyak diminati masyarakat dalam penelitian ini memilih saham sebagai topik. Pasar saham memiliki peran penting dalam membantu dan merangsang perkembangan perekonomian suatu negara Rui, dkk. (2018). Dalam kanal Daftar Efek Syariah OJK menyatakan bahwa konsep saham merupakan konsep kegiatan musyarakah atau syirkah yaitu penyertaan modal dengan hak bagi hasil usaha. Bisa disimpulakan bahwa investasi dalam saham selain memberikan benefit berupa deviden maupun *capital gain* kepada investor juga bisa memungkinkan perusahaan emiten mendapatkan modal untuk mengembangkan perusahaan. Pasar saham memainkan peran penting sebagai perantara keuangan dalam perekonomian dengan menggerakkan unit tabungan kemudian menanganinya sebagai unit defisit yang membutuhkan modal untuk memproduksi barang dan jasa (Elhassan dan Braima, 2020).

Akan tetapi sebelum menentukan keputusan berinvestasi yang tepat sudah seharusnya para investor melakukan berbagai macam kajian untuk mendapatkan informasi tentang bagaimana kinerja keuangan suatu perusahaan tersebut. Risiko keuangan berarti bahwa ketidakpastian dalam pengembalian modal baik kemungkinan berupa kerugian atau keuntungan tidak hanya untuk korporasi tetapi juga untuk investor baik individu atau institusi (Wagdi dan Tarek, 2019). Risiko investasi sendiri terdapat risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang masih dalam kendali organisasi yang dapat dikelola oleh manajemen (Ajibade dan Oyedokun, 2018). Risiko sistematis adalah komponen risiko yang muncul sebagai akibat dari faktor-faktor yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan (John dan Boateng, 2017). Dalam era pandemi saat ini tentunya risiko sistematis yang seharusnya paling menjadi evaluasi para investor. Pandemi saat ini yang memiliki dampak terbesar pada volatilitas pasar saham dalam sejarah pandemi Baek, dkk. (2020). Dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh Sherif (2020) dengan membandingkan saham konvensional dengan saham yang terindex syariah di Inggris selama pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa indeks pasar konvensional mengalami peningkatan atas ketidakpastian dan berpengaruh positif signifikan kuat sedangkan indeks pasar saham yang sesuai dengan Syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap ketidakpastian.

Untuk mengetahui seberapa potensial pendapatan suatu saham perusahaan salah satunya adalah dengan menganalisis laporan keuangan. Menurut Kaddumi (2017) analisis keuangan dianggap sebagai alat inti untuk mengevaluasi kesehatan posisi keuangan organisasi manapun. Dalam teori sinyal memprediksi bahwa dengan mengingat ketidaksempurnaan pasar terkait dengan adanya informasi yang asimetris dan tidak mencukupi diantara beragam partisipan ke pasar maka transmisi informasi dilakukan melalui pengungkapan

informasi relevan yang dianggap sebagai sinyal Salem, dkk. (2020). Sinyalnya adalah berupa informasi baru atau sebagai tambahan dari informasi lama yang dipegang sebelumnya oleh penerima Yasar, dkk. (2020). Informasi mempengaruhi proses pengambilan keputusan yang digunakan oleh individu dalam rumah tangga, bisnis, dan pemerintah Connelly, dkk. (2020). Beberapa aspek yang dapat di kaji oleh investor untuk mendapatkan informasi suatu perusahaan yang memiliki potensi investasi dan keberlangsungan dalam jangka panjang yaitu dengan menganaliss kinerja keuangan.

2.2 Kinerja Keuangan

Untuk mendeteksi kinerja keuangan suatu perusahaan beberapa variabel sangat penting di gunakan oleh investor untuk membuat penilaian pada perusahaan salah satunya yaitu rasio-rasio yang tersedia dalam laporan keuangan yang di sajikan perusahaan. Investor dipandu oleh persepsi dan pengetahuan yang memadai tentang kinerja keuangan suatu entitas melalui analisis laporan keuangan untuk membuat keputusan (Dadepo dan Afolabi, 2017). Menurut Kaddumi (2017) keberhasilan setiap analisis keuangan secara langsung berkaitan dengan keakuratan dan pengawasan laporan keuangan yang dianggap sebagai bahan baku proses analisis keuangan dan sumber untuk memperoleh indikator keuangan yang terkait dengan kinerja perusahaan. Kinerja keuangan tidak terlepas dari peran manager keuangan atau pemangku kepentingan dalam perusahaan. Dalam teori pemangku kepentingan menekankan pada pemeliharaan keseimbangan di antara semua pemangku kepentingan dan berkontribusi pada kesejahteraan semua orang yang menggambarkan kelompok yang penting bagi keberhasilan dan kelangsungan hidup organisasi Olaniyan, dkk. (2021). Sebuah perusahaan memiliki potensi untuk memaksimalkan kinerjanya setelah manajer keuangan dapat mendeteksi kemungkinan penentuan faktor struktur modal (Abdullah dan Tursoy, 2021).

Disisi lain Investor terus mencari indeks atau rasio tunggal dari laporan keuangan perusahaan yang dapat memberi tahu mereka kinerja keuangan dan status keberlangsungan bisnis sekaligus untuk menghindari pengambilan keputusan investasi yang berisiko (Imhanzenobe, 2020). Untuk investor rasio keuangan adalah salah satu alat terpenting untuk menilai dan menganalisis kinerja perusahaan (Banerjee, 2019).

Penggunaan rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan bukanlah hal baru. Dalam beberapa pencarian literatur banyak ditemukan publikasi tentang topik ini beberapa peneletian yang menggunakan rasio keuangan sebagai proxy kinerja keuangan yaitu Kai dan rahman (2018) hasil penelitian menunjukkan bahwa *Earning per Share growth* (EPS), *Return on Equity growth* (ROE) dan *Dividen per Share growth* (DPS) signifikan terhadap *return* saham. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Araújo dan Machado (2018) hasil penelian menunjukkan bahwa harapan masa depan dari rasio B/M dan ROE ketika dikombinasikan dengan proxy faktor risiko mampu menjelaskan bagian dari variasi *return* saham di Brasil. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Wang, dkk. (2019) Return On (Energy) Investment (EROI) dan Return On Equity (ROE) menunjukkan kecenderungan yang jelas berbeda sebagai akibat fluktuasi harga minyak yaitu menunjukkan tren yang tidak signifikan.

Dari berbagai macam perusahaan serta rasio keuangan yang digunakan oleh peneliti terdahulu maka pada penelitian ini mengambil perusahaan subsektor *Food and Beverage* di Indonesia sebagai objek penelitian. Perusahaan yang peneliti pilih merupakan perusahaan sektor barang konsumsi yang dekat dengan seluruh lapisan masyarakat dalam kehidupan sehari-hari dan memiliki prospek yang menjanjikan bagi para investor karena perputarannya yang cepat. Selanjutnya peneliti memilih perusahaan yang berkualifikasi syariah yang sudah di tetapkan oleh OJK di dalam Daftar Efek Syariah. Hal ini untuk

mengetahui potensial perusahaan yang sudah masuk dalam Daftar Efek Syariah yang disediakan pemerintah untuk masyarakat Indonesia yang ingin berinvestasi di pasar modal dengan prinsip syariah. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang dituju peneliti menggunakan rasio profitabilitas dan likuiditas sebagai proxy dari kinerja keuangan. Kedua rasio ini merupakan indikator yang essensial bagi sudut pandang investor untuk melakukan penilaian terhadap kinerja suatu perusahaan dimana akan berdampak pada *return*.

2.2.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah komponen yang krusial untuk menentukan kinerja dan salah satu objek terpenting dalam perusahaan. Dalam teori utilitas perusahaan berfungsi sebagai suatu sistem ekonomi bersifat mekanis yaitu secara tradisional untuk memaksimalkan keuntungan Olaniyan, dkk. (2021). Dalam teori utilitas terkait dengan strategi perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas yang kompetitif hal ini dikarenakan profitabilitas dianggap sebagai indikator kemajuan, peningkatan dan faktor yang mencerminkan keberlanjutan perusahaan dalam waktu dekat Seissian, dkk. (2018). Profitabilitas adalah prediktor *return* saham yang positif. Saham dengan ekspektasi profitabilitas yang tinggi maka harus mendapatkan *return* saham yang lebih tinggi (Lin dan Lin, 2019). Rasio profitabilitas sendiri merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber dana yang dimiliki. Rasio profitabilitas yang berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba di antaranya yaitu:

a. *Return On Equity* (ROE)

ROE adalah rasio standar yang mengukur profitabilitas investasi kemudian digunakan untuk penciptaan laba dalam suatu perusahaan Wang, dkk. (2019). *Return On Equity* (ROE) adalah rasio yang menunjukkan berapa persen laba bersih di peroleh bila diukur dari modal pemilik (Lalwani dan Chakraborty, 2018).

ROE adalah rasio yang mewakili tingkat pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan dan dipertahankan kembali pada bisnis untuk membiayai aktivitasnya (Imhanzenobe, 2020). ROE adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari investasi pemegang sahamnya di perusahaan Asogawa, dkk. (2020).

$$\textit{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}}$$

Penelitian terdahulu yang menggunakan ROE sebagai salah satu proxy rasio profitabilitas seperti penelitian yang dilakukan oleh Banerjee (2019), Moon dan Min (2019), (Erdogan dan Yamaltdinova, 2019).

b. *Return On Asset* (ROA)

Rasio profitabilitas yang kedua adalah ROA rasio ini digambarkan sebagai rasio persentase laba bersih setelah pajak terhadap total aset Al-Homaidi, dkk. (2020). ROA menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan Agrawal, dkk. (2019). ROA telah digunakan dalam beberapa studi sebagai indikator untuk mengungkapkan profitabilitas perusahaan yang dikontribusikan oleh aset perusahaan Aktan, dkk. (2018).

$$\textit{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Penelitian terdahulu yang menggunakan ROA sebagai proxy kinerja keuangan khususnya untuk rasio profitabilitas yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nadeem, dkk. (2019), Cui, dkk. (2019), Rezende, dkk. (2019).

2.2.2 Likuiditas

Ada beberapa motif investor individu untuk berdagang yaitu termasuk likuiditas, informasi, diversifikasi. Dalam pandangan investor di dunia

perdagangan akan membutuhkan dana likuid karena dapat digunakan untuk berbagai tujuan lain dan hal tersebut dapat dilakukan dengan cara menjual semua atau sebagian dari kepemilikan Koptyug, dkk. (2019). Pada teori *Shiftability* adalah teori tentang aktiva yang dapat dipindahkan perusahaan harus dapat mengelola aktiva sehingga dapat menjadi sumber likuiditas dengan harga yang bisa di prediksi Taiwo, dkk. (2021). Perusahaan dengan likuiditas yang baik maka biaya untuk modal lebih rendah dan mengarah pada kinerja yang lebih baik Wang, dkk. (2020). Istilah likuiditas sendiri adalah bagaimana menelaah kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo dalam satu tahun (Khan dan Raj, 2020). Likuiditas merupakan keharusan bagian dalam pengembangan dan peningkatan korporasi Li, dkk. (2020). Untuk mendapatkan informasi mengenai likuiditas perusahaan investor bisa melakukan evaluasi terhadap rasio likuiditas dalam laporan keuangan perusahaan. Dalam penelitian likuiditas yang diproxykan oleh *Current Ratio* dan *Quick Ratio*.

a. *Current Ratio*

Current Ratio yaitu rasio likuiditas dan efisiensi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang memiliki jatuh tempo pada periode tahun berikutnya dengan menggunakan aset lancar Kliestik, dkk. (2020).

$$\textit{Current Ratio} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Penelitian terdahulu yang menggunakan *Current Ratio* (CR) sebagai proxy likuiditas yaitu, Srbinoska (2018), Alsharari dan Alhmoud, (2019). Öztürk dan Karabulu (2018), Muhammad dan Ali (2018).

a. *Quick Ratio*

Quick Ratio mencerminkan fakta kemampuan perusahaan dalam mengelola asset lancarnya terkait biaya yang dibayar di muka, beberapa pajak, dan pembayaran di muka terkait gaji karyawan yang tidak dapat diubah kembali menjadi uang tunai (Al-Qadi dan Khanji, 2018). *Quick Ratio* adalah rasio likuiditas yang mengukur bagaimana kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajiban lancar ketika jatuh tempo dengan hanya aset cepat tanpa melibatkan persediaan (Fusco dan Migliaccio, 2018). Rasio ini penting untuk diketahui oleh investor khususnya yang bergerak dalam industri *food and beverage* karena perusahaan akan selalu membutuhkan persediaan yang berbentuk bahan-bahan baku untuk di olah menjadi barang konsumsi dan siap di pasarkan kepada konsumen.

$$\textit{Quick Ratio} = \frac{\text{Asset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Penelitian terdahulu yang menggunakan *Quick Ratio* sebagai proxy kinerja keuangan khususnya untuk rasio likuiditas yaitu Sayedi dan Ghazali (2017), (Fusco dan Migliaccio, 2018).

2.3 Risiko Investasi

Hal yang paling di hindari oleh investor adalah risiko investasi akan tetapi risiko investasi sendiri tidak dapat dihilangkan namun bisa diminimalisir. Dalam Teori *Trade-off risk-return* dikatakan bahwa risiko tinggi dengan *return* tinggi dan risiko rendah dengan *return* rendah dalam memahami preferensi risiko dari mayoritas peserta di pasar saham penting bagi investor untuk membuat keputusan investasi Liu, dkk. (2020). Sebelum melakukan investasi setiap investor di pasar saham perlu mengetahui beberapa informasi dasar tentang risiko, jenis risiko, dan informasi dasar lainnya tentang investasi mereka Faisal,

dkk. (2018). Teori portofolio dan teori-teori berikut seperti *Capital Market Line* (CML), *Security Market Line* (SML) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menyetujui klasifikasi risiko total untuk dua jenis risiko tidak sistematis dan risiko stematis (Wagdi danTarek, 2019).

a. Risiko tidak sistematis.

Risiko tidak sistematis sendiri adalah suatu risiko yang masih dalam kendali organisasi yang dapat dikelola oleh manajemen (Ajibade dan Oyedokun, 2018). Risiko tidak sistematis bisa dihilangkan yaitu menggunakan cara variasi dan diversivikasi tetapi perusahaan memiliki perubahan dalam risiko keuangan dari waktu ke waktu.

b. Risiko sistematis

Risiko sistematis adalah komponen risiko yang muncul sebagai akibat dari faktor-faktor yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan (John dan Boateng, 2017). Menurut Dedunu (2017) teori portofolio dan pasar modal telah mengarah pada pengembangan konsep dasar risiko sistematis yang juga dikenal sebagai beta atau risiko tidak terdiversifikasi atau risiko pasar**.** Bagi investor yang memperhatikan faktor fundamental perusahaan sebagai sinyal informasi kinerja keuangan perusahaan maka beta dapat digunakan sebagai komponen untuk menghitung nilai wajar saham berdasarkan definisi *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Menurut Dieye (2019) adanya hubungan linier antara *return* saham dan risiko sistematis dari suatu aset yang diterangkan sebagai koefisien beta dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$R_{it} = a_i + \beta_i R_{Mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham perusahaan i pada tahun ke t

αi = Intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan i

βi = *Beta* untuk masing-masing perusahaan

R_{Mt} = *Return* indeks pasar pada tahun ke t

ε_{it} = Kesalahan residu

Dalam penelitian ini menggunakan risiko sistematis variabel mediasi karena risko sistematis dinilai lebih dinamis untuk menentukan tingkat *return* yang sesuai dengan ekspektasi investor hal ini di karenakan tingkat kondisi volatilitas pada pasar. Penelitian-penelitian terdahulu yang menggunakan risiko sistematis sebagai salah satu variabel penelitian adalah Sinsel, dkk. (2019), Naufa, dkk. (2019), Liu, (2019), Aslanidis, dkk. (2019).

2.4 *Return* Saham

Saat investor hendak akan melakukan investasi pada suatu perusahaan tentunya dengan tujuan akan mendapatkan *return* sesuai dengan yang di harapkan. Menurut Markowitz yang sekarang dikenal sebagai teori portofolio modern merupakan sebuah teori investasi yang dimana mencoba untuk memaksimalkan *return* atau meminimalkan risiko untuk tingkat *return* yang diharapkan dengan prinsip kehati-hatian dalam memilih bagi umat Islam yang peduli dengan keyakinannya mungkin ada jalan untuk menggabungkan kemajuan ilmiah teori MPT tetapi dengan batasan tambahan untuk menghormati doktrin syariah (Sandwick dan Collazo, 2020). Konsep *return* memberikan investor cara yang mudah untuk mengekspresikan kinerja keuangan suatu perusahaan investasi. Kepentingan utama pemegang saham adalah tingkat *return* modal mereka yang mencakup dividen dan *capital gain* atas nilai pasar saham mereka untuk suatu periode dibagi dengan nilai saham pada awal periode (Ajibade dan Oyedokun, 2018). *Return* ekuitas datang dalam dua bentuk yaitu dividen dan *capital gain return* pada sekuritas individu atau portofolio dapat diukur sebagai berikut:

$$\text{Total } \textit{Return} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$$

Keterangan:

Pt = Harga saham penutupan (*closing price*) periode berjalan

Pt-1 = Harga saham penutupan (*closing price*) periode sebelumnya

Return saham dihitung dengan mengambil logaritma natural dari harga penutupan di hari perdagangan terakhir ditambah dividen yang dibayarkan selama tahun tersebut dibagi harga saham penutupan saat hari perdagangan saham perdana untuk tahun yang sama (Salamat dan Mustafa, 2016). *Return* saham dikaitkan dengan fundamental yang mendasarinya secara linier termasuk risiko sistematis Tan, dkk. (2019).

2.5 Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan untuk landasan dalam penelitian ini yaitu dari pengaruh kinerja keuangan suatu perusahaan dengan nilai rasio keuangan sebagai variabel-variabel penelitian yang terdiri dari: profitabilitas yang diproxikan oleh (*Return On Equity, Return On Asset)* dan likuiditas yang diproxikan oleh (*Current Ratio, Quick Ratio*) terhadap *return* saham dengan risiko investasi sebagai variabel mediasi. Beberapa *gap research* ditemukan dari penelitian sebelumnya yaitu pada adanya perbedaan variabel kinerja keuangan yang digunakan, perbedaan rasio sebagai proxi dari variabel independen, perbedaan proxi variabel mediasi, perbedaan variabel dependen, perbedaan objek studi penelitian yang digunakan, serta perbedaan jangka waktu berdasarkan tahun pada data sekunder yang digunakan.

Anwaar (2016) yang berjudul *Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Net Profit Margin*, *Return On Assets*

berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sementara Earnings Per Share pberpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* saham. Sementara *Return on Equity* dan *Quick Ratio* menunjukkan dampak tidak signifikan terhadap *return* saham.

Khoo De Kai (2018) yang berjudul *The Impact of Financial Indicators towards Stock Returns of Finance Companies Listed on Bursa Malaysia*. Menguji hubungan antara indikator keuangan) terhadap return saham perusahaan pembiayaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Earning per Share growth* (EPS), *Return On Equity Growth* (ROE) dan *Dividen per Share growth* (DPS) signifikan terhadap *return* saham.

Din (2017) yang berjudul *Stock Return Predictability with Financial Ratios: Evidence from PSX 100 Index Companies.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa beberapa variabel memiliki dampak negatif pada pengembalian saham seperti rasio perputaran aset, EPS, *Inflasi*, *Interest Rate* dan GDP. Namun, *Debt Ratio*, *Return On Sales, Firm Size*, *Market Return* dan Tobin's-Q memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Araújo dan Machado (2018) yang berjudul *Book-to-Market Ratio, Return On Equity and Brazilian Stock Returns*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ekspektasi masa depan dari rasio *Book-To-Market* (B/M) dan *Return On Equity* (ROE) dalam menjelaskan Return pasar modal Brasil. Hasil penelian menunjukkan bahwa harapan masa depan dari rasio B/M dan ROE, ketika dikombinasikan dengan proxy faktor risiko, mampu menjelaskan bagian dari variasi *return* saham Brasil.

Banarjee (2019) yang berjudul *Predicting Stock Return of UAE Listed Companies Using Financial Ratios*. Hasil regresi menunjukkan bahwa *Dividend Yield* dan *Return on Equity* secara statistik signifikan untuk memprediksi *Return*

Saham. Namun, *Earning Per Share*, *Price Earning* dan *Debt Equity* tidak dapat memprediksi return saham atau tidak signifikan secara statistik.

BAB III
KERANGKA KONSEPTUAL PENELITIAN

3.1. Kerangka Konseptual Penelitian

Sebelum menentukan keputusan dalam berinvestasi pada saham investor terlebih dahulu melihat bagaimana potensi suatu perusahaan emiten. Investor menggali beberapa aspek fundamental pada perusahaan emiten untuk mendapatkan informasi dengan menganalisis kinerja keuangan. Setelah mengetahui bagaimana potensi perusahaan tersebut maka ketika investor mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan emiten yang diharapkan adalah *return* saham berupa capital gain atau deviden. Disatu sisi lain saat investor mengambil keputusan untuk berinvestasi pada saham maka akan ada risiko investasi yang mengiringinya. Dalam sudut pandang investor tentunya ingin memaksimalkan *return* saham dan meminamilisir risiko investasi.

Dalam penelitan ini menguji kinerja keuangan dalam perusahaan *food and beverage* yang diukur oleh profitabilitas dan likuiditas terhadap *return* saham dimediasi risiko investasi. Berikut teori dan bukti empiris sebagai kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan dan dijadikan sebagai dasar pemikiran untuk melakukan analisis dalam penelitian. Pertama bagaiamana pengaruh kinerja keuangan terhadap risiko investasi. Selanjutnya adalah bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Mode pertama adalah bagaimana pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap risiko investasi. Setiap investor sebelum melakukan investasi di pasar saham perlu mengetahui beberapa informasi dasar tentang Risiko, jenis risiko, dan informasi dasar lainnya tentang investasi mereka Faisal, dkk. (2018). Jika investor tidak dapat melacak dan menghitung kinerja keuangan karena kurangnya informasi yang teperinci

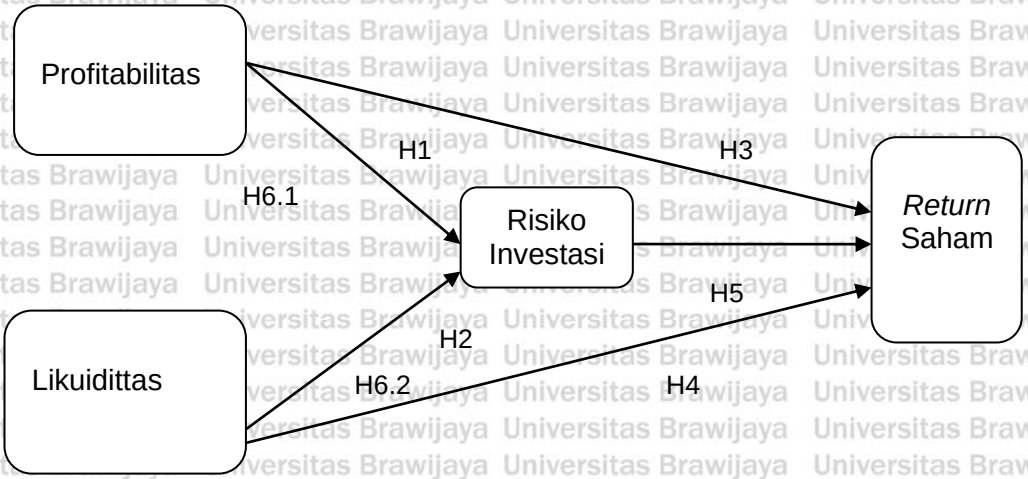
atau secara teknis membutuhkan waktu dan usaha yang luar biasa sehingga bisa juga menyebabkan risiko investasi Cheng, dkk. (2020). Untuk semua profitabilitas yang dipertimbangkan semakin tinggi semi-variabilitasnya maka semakin tinggi risiko penurunan investasi bursa (Ziarko, 2017). Penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil tingkat profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sitematis yaitu dilakukan oleh Nawaz, dkk. (2017), Ziarko dan Pyke (2017), Shalini, dkk. (2020) dan Shah, dkk. (2020).

Jika suatu perusahaan sebelumya pernah memiliki pengalaman kehilangan saham bisa jadi dikarenakan adanya volatilitas yang tinggi dan hal ini bisa menjadikan likuiditas dan arbitrase lebih berisiko Cheng, dkk. (2017). likuiditas merupakan bagian dari risiko sistematis (Kumar dan Misra, 2019). Kesamaan likuiditas dapat mewakili sumber risiko yang tidak dapat didiversifikasi Quirós dkk. (2017). Tekanan likuiditas lebih sistemik dengan demikian lebih berbahaya bagi seluruh perekonomian jika pengeringan likuiditas menyebar lebih luas ke seluruh sistem keuangan (Lachini dan Nobili, 2016). Penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil tingkat likuiditas berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi yaitu dilakukan oleh Salary (2015), Li dan Purice (2016), Dedunu (2017), (Wagdi dan Tarek, 2019).

Mode selanjutnya adalah kinerja keuangan meliputi profitabilitas dan likuiditas terhadap *return* saham. Perusahaan mencerminkan bagaimana efisiensi yang dilakukan oleh perusahaan sesuai kapasitasnya untuk mencapai hasil yang diharapkan oleh penyedia modal (Stefan, 2015). Saham dengan ekspektasi profitabilitas yang tinggi maka harus mendapatkan *return* saham yang lebih tinggi (Lin dan Lin, 2019). Penelitian terdahulu yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yaitu dilakukan oleh Zaremba (2016), Araújo dan Machado (2018), Amogha dan Suresh (2019), (Banerjee, 2019).

Selanjutnya adalah likuiditas terhadap perusahaan di seluruh saham dan pasar modal menjadi perhatian utama bagi investor (Dang dan Nguyen, 2020). Perusahaan dengan likuiditas yang baik maka biaya untuk modal akan lebih rendah dan mengarah pada kinerja yang lebih baik Wang, dkk. (2020). Oleh karena itu rasio likuiditas berkaitan dengan aset likuid tentang bagaimana kemampuan perusahaan dalam klaim jatuh tempo di satu siklus operasi perusahaan atau satu tahun fiskal (Srbinoska, 2018). Penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil tingkat likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yaitu dilakukan oleh Chang, dkk. (2010), Fathi (2014), Sayedi dan Ghazali (2017) dan (Srbinoska, 2018).

Hubungan yang selanjutnya merupakan salah satu konsep terpenting yaitu hubungan pada risiko terhadap *return*. Risiko merupakan kemungkinan *return* yang lebih rendah dari ekspektasi (Wolski, 2017). Risiko diartikan sebagai kemungkinan akan kehilangan sebagian atau bahkan seluruh investasi awal dengan memperhatikan *return* yang diharapkan akan berbeda dengan *return* yang sebenarnya Rui, dkk. (2018). Risiko dan *return* umumnya dianggap sebagai penentu utama dalam setiap keputusan investasi Vo, dkk. (2019). Beberapa hasil penelitian terdahulu pengaruh risiko terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang signifikan terhadap risiko investasi yaitu dilakukan oleh Aslanidis, dkk. (2019), Naufa,dkk. (2019), Sinsel, dkk. (2019), (Liu, 2019).



Gambar 3.1
Kerangka Konsep Penelitian
Profitabilitas, Likuiditas, Risko Investasi dan *Return* Saham

Keterangan :

1. Nawaz, dkk. (2017), Ziarko dan Pyke (2017), Shah, dkk. (2020), Shalini, dkk. (2020).
2. Salary (2015), Li dan Purice (2016), Dedunu (2017), Wagdi dan Tarek (2019).
3. Zaremba (2016), Araújo dan Machado (2018) dan Amogha dan Suresh (2019), (Banerjee, 2019).
4. Chang, Faff dan Hwang (2010), Jabbari dan Fathi (2014), Srbsinoska (2018), Sayedi dan Ghazali (2017)
5. Aslanidis, dkk. (2019), Naufa,dkk. (2019), Sinsel, dkk. (2019), (Liu, 2019).

3.2 Hipotesis

3.2.1. Hubungan Profitabilitas Terhadap Risiko Investasi

3.2.1.1 Hubungan Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROE Terhadap Risiko Investasi

Dalam hipotesis H1.a Untuk memahami pengaruh profitabilias yang diproxikan oleh *Return On Equity* (ROE) terhadap risiko investasi dalam literatur ilmiah diperkirakan dan di dukung dengan bukti empiris. Dalam teori utilitas terkait dengan strategi perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas yang kompetitif hal ini dikarenakan profitabilitas dianggap sebagai indikator kemajuan, peningkatan dan faktor yang mencerminkan keberlanjutan perusahaan dalam waktu dekat Seissian, dkk. (2018). ROE adalah rasio yang mewakili tingkat pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan dan dipertahankan kembali pada bisnis untuk membiayai aktivitasnya (Imhanzenobe, 2020). Profitabilitas yang diproxikan oleh *Return On Equity* ROE berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi maka Semakin tinggi ROE maka dapat meningkatan risiko investasi hal ini sangat memungkinkan terjadi jika para investor yang sewaktu-waktu membutuhkan dana dan mengalihkan modal perusahaan yang notabene berasal dari laba ditahan dari para investor tersebut untuk keperluan lain maka perusahaan akan kekurangan modal yang akan menghambat kegiatan operasional perusahaan. Disisi lain investor akan mempertimbangkan risiko

investasinya karena laba dari perusahaan didapat dari modal equitas yang diinvestasikan para investor.

3.2.1.2 Hubungan Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROA Terhadap Risiko Investasi

Dalam hipotesis H1.b untuk rasio selanjutnya adalah *Return On Asset* (ROA) menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan Agrawal, dkk. (2020). Beta akuntansi mengukur sensitivitas rasio profitabilitas suatu perusahaan yang disebabkan oleh perubahan profitabilitas seluruh sektor (Ziarko dan Pyke, 2017). Profitabilitas yang diproxikan oleh *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Seiring bertambahnya laba yang dihasilkan dari aset perusahaan cenderung akan menambah aset lagi untuk memproduksi lebih banyak barang. Jika perusahaan tidak berinovasi dan mendiversifikasi barang produksi maka minat masyarakat akan menurun yang akan menimbulkan risiko investasi pada investor. Dalam hukum Gossen yang pertama "Hukum marjinal yang semakin berkurang" menyatakan bahwa besarnya kesenangan atau keinginan yang diberikan akan terus menerus menurun jika orang tersebut terus menerus mengkonsumsi unit tambahan untuk memenuhi kesenangan sampai kepuasan tercapai (Trifu, 2020). Pada rasio profitabilitas ini bagaimana ketepatan perusahaan dalam pengalokasian aset yang dimiliki untuk bisa menghasilkan pendapatan dan juga bisa meminimalisir risiko.

3.2.2 Hubungan Likuiditas Terhadap Risiko Investasi

3.2.2.1 Hubungan Likuiditas yang Diproxikan Oleh CR Terhadap Risiko Investasi

Dalam hipotesis H2.a investor jangka panjang dan jangka pendek terpapar pada risiko keuangan yang biasanya berkembang seiring waktu sebagai tahap dari siklus bisnis dan stabilitas keuangan (Wagdi, 2019). *Current Ratio* (CR) yaitu rasio likuiditas dan efisiensi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk

melunasi kewajiban jangka pendeknya yang memiliki jatuh tempo pada periode tahun berikutnya dengan menggunakan aset lancar Kliestik, dkk. (2020). Dalam teori shiftabilitas tentang aset lancar yang dapat dipindahkan perusahaan kepada orang lain sehingga dapat menjadi sumber likuiditas dengan harga yang dapat diprediksi Taiwo, dkk. (2017). Menurut Lachini dan Nobili (2016). Jika suatu perusahaan manufaktur memiliki rasio likuiditas yang diproxikan oleh *Current Ratio* (CR) tinggi maka risiko yang dialami perusahaan akan semakin tinggi tekanan likuiditas lebih sistemik lebih berbahaya bagi seluruh perekonomian hal ini akan mengurangi operasional perusahaan yang akan menimbulkan risiko investasi.

3.2.2.2 Hubungan Likuiditas yang Diproxikan Oleh QR Terhadap Risiko Investasi

Dalam H2.b ini investor melihat jangka panjang dari data & informasi masa lalu yang berbeda relevan dengan proses pengambilan keputusan investasi mereka. Penelitian ini menggunakan *Quick Ratio* sebagai pengukuran risiko keuangan dalam jangka pendek (Wagdi dan Tarek, 2019). *Quick Ratio* berfokus pada aset perusahaan yang lebih likuid dengan mengecualikan persediaan (Fusco dan Migliaccio, 2018). Manajemen likuiditas adalah alat penting untuk manajemen organisasi yang mencerminkan kemampuan organisasi untuk membayar kewajiban jangka pendek yang meliputi biaya operasi dan biaya keuangan yang dihasilkan dalam organisasi dalam jangka pendek Durrah, dkk. (2016). Dalam teori *trade-off* menyoroti bahwa perusahaan menjaga tingkat optimal tingkat likuiditas mereka dengan mencoba mencapai keseimbangan antara keuntungan mereka dan biaya penyimpanan kas Yusuf, dkk. (2019). Dalam hal ini *Quick Ratio* perusahaan mengatasi likuiditasnya hanya dengan asset likuid seperti uang tunai saja tanpa menyertakan persediaan. Jika perusahaan manufaktur dengan likuiditas yang diproxikan *Quick Ratio* (QR)

tinggi maka akan mengalami penurunan produksi yang menyebabkan risiko investasi. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan manufaktur yang notabene selalu membutuhkan persediaan barang untuk keberlangsungan operasionalnya. Disisi lain *Quick Ratio* (QR) menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan membayarkan pajak, gaji karyawan dan kewajiban-kewajiban perusahaan secara tepat waktu. Jika perusahaan tidak tepat waktu dalam melakukan pembayaran-pembayaran kewajiban terhadap karyawan maupun pajak maka hasil kinerja karyawan akan menurun dan produksi akan menurun dan akan meningkatkan risiko investasi. Hal ini berarti semakin tinggi *Quick Ratio* (QR) maka dapat meningkatan risiko investasi.

3.2.3 Hubungan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

3.2.3.1 Hubungan Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROE Terhadap *Return* Saham

Dalam hipotesis H3.a untuk memahami pengaruh profitabilias yang diproxikan oleh ROE terhadap *return* saham yang teraftar pada Daftar Efek Syariah dalam literatur ilmiah diperkirakan dan di dukung dengan bukti empiris. Pertama adalah *Return on Equity* (ROE) investor akan selalu memperhatikan rasio in yang memberikan indikasi yang positif kepada investor. Dalam teori kebutuhan modal menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki beberapa peluang pertumbuhan berkelanjutan akan mencari mencari peluang baik berupa pembiayaan, dari penyimpanan pendapatan atau dari pasar modal (Akani dan Sweneme, 2016). Dalam teori *Devidend Cliente effect* sebagian kelompok investor ada yang tidak begitu membutuhkan uang secepatnya dan lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih untuk modal (Koo dan Chae, 2020). Menurut Asogawa, dkk. (2020) ROE adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari investasi pemegang sahamnya di perusahaan. Semakin besar *ROE* maka

pendapatan perusahaan semakin besar dan stabil sehingga *return* yang akan didapat investor akan stabil atau bahkan meningkat.

3.2.3.2 Hubungan Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROA Terhadap *Return* Saham

Selanjutnya dalam H3.b *Return On Asset* (ROA) menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan Agrawal, dkk. 2020). ROA telah digunakan dalam beberapa studi sebagai indikator untuk mengungkapkan profitabilitas perusahaan yang dikontribusikan oleh aset perusahaan Aktan, dkk. (2018). Dalam teori utilitas terkait dengan strategi perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas yang kompetitif hal ini dikarenakan profitabilitas dianggap sebagai indikator kemajuan, peningkatan dan faktor yang mencerminkan keberlanjutan perusahaan dalam waktu dekat Seissian, dkk. (2018). Jika ROA tinggi maka bisa disimpulkan bahwa perusahaan emiten mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien. Kinerja persusahaan pun dalam hal ini bisa dikatakan dalam keadaan baik dan pada akhirnya investor tidak ragu utuk menanamkan modalnya karena jika ROA tinggi maka *return* saham yang diharapkan investor akan mengikuti.

3.2.4 Hubungan Likuiditas Terhadap *Return* Saham.

3.2.4.1 Hubungan Likuiditas yang Diproxikan Oleh CR Terhadap *Return* Saham

Selanjutnya adalah H4.a untuk memahami pengaruh likuiditas yang diproxikan oleh CR terhadap *return* saham yang teraftar pada Daftar Efek Syariah dalam literatur ilmiah diperkirakan dan di dukung dengan bukti empiris. Pasar saham yang sangat likuid dan fungsional berfungsi sebagai salah satu penentu utama dalam pertumbuhan ekonomi, produktivitas yang tinggi dan pembangunan (Abdullahi dan Fakunmoju, 2019). *Current Ratio* yaitu rasio likuiditas dan efisiensi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang memiliki jatuh tempo pada periode tahun

berikutnya dengan menggunakan aset lancar Kliestik, dkk. (2020). Nilai likuiditas perusahaan yang semakin tinggi maka akan menjadikan penurunan utang sejalan dengan teori keagenan yang menunjukkan bahwa ketika biaya keagenan likuiditas tinggi maka kreditor luar cenderung mengurangi batas pembiayaan hutang yang tersedia Saif-Alyousfi, dkk. (2019). *Current ratio* bagus patut di pertimbangkan karena menunjukkan perusahaan memiliki etos kerja dan komitmen yang tinggi dari ketepatannya dalam membayar kewajiban atau hutangnya pada saat jatuh tempo seperti pembayaran dividend atau kupon kepada investor.

3.2.4.2 Hubungan Likuiditas yang Diproxikan Oleh QR Terhadap *Return* Saham

Pada hipotesis selanjutnya H4.b *Quick Ratio* (QR) ini yang perlu juga di analisis oleh investor untuk mengetahui potensial perusahaan dalam menghasikan *return*. *Quick Ratio* mencerminkan fakta kemampuan perusahaan dalam mengelola asset lancarnya terkait biaya yang dibayar di muka, beberapa pajak, dan pembayaran di muka terkait gaji karyawan yang tidak dapat diubah kembali menjadi uang tunai (Al-Qadi dan Khanji, 2018). Dalam teori manajemen likuiditas terdiri dari kegiatan yang terlibat dalam memperoleh dana yang dialokasikan atau setiap upaya untuk mengalokasikan dana harus ditunjukkan pada sektor yang feasible dan menguntungkan bagi perusahaan Yusuf, dkk. (2019). *Quick Ratio* berfokus pada aset perusahaan yang lebih likuid dengan mengecualikan persediaan (Fusco dan Migliaccio, 2018). Rasio ini penting untuk diketahui oleh investor khusunya yang bergerak dalam industri *food and Beverage* karena perusahaan akan selalu membutuhkan persediaan yang berbentuk bahan-bahan baku lebih untuk di olah menjadi barang konsumsi dan siap di pasarkan kepada konsumen. Jika perusahaan yang bergerak di bidang

Food and Beverage ini memiliki *Quick Ratio* yang bagus maka bisa di pastikan bahwa kinerja perusahaan memiliki tingkat efisiensi yang bagus.

3.2.5 Hubungan Risiko Investasi Terhadap *Return* Saham.

Pada H.5 hubungan antara risiko investasi dan *return* saham saling berkaitan. Teori investasi menyatakan bahwa *return* tinggi disertai dengan risiko yang tinggi dan *return* rendah disertai dengan risiko yang rendah Liu, dkk. (2020). Dalam sisilain investor cenderung menghindari risiko dan dengan menuntut premi untuk menanggung risiko yang menghasilkan pertukaran *risk and return* yang positif Fifield, dkk. (2020). Investor pada dasarnya ingin memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko untuk mencapai tujuan investasinya. Risiko investasi dan *return* saham merupakan hal penting yang menjadi pertimbangan untuk berinvestasi jika risiko investasi ini tinggi sudah seharusnya investor pada saham syariah memperhatikan prinsip kehati-hatian yaitu dengan mengurangi investasi untuk meminimalisir risiko investasi namun hal ini akan berdampak pula pada penurunan *return* saham syariah yang akan diperoleh.

3.2.6 Risiko Investasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham.

3.2.6.1 Risiko Investasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas *Return* Saham

3.2.6.1.1 Risiko Investasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROE Terhadap *Return* Saham

Pada hipotesis H6.1a yaitu profitabilitas yang pertama diukur *dengan Return On Equity* (ROE) dimana ROE yang terus meningkat menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat menggunakan modal investor di perusahaan Agrawal, dkk. (2020). Jika pendapatan suatu perusahaan meningkat maka *return* yang diterima oleh investor berupa capital gain atau deviden akan meningkat sehingga dapat menarik lebih banyak investor lain untuk berinvestasi kemudian jika banyak investor yang berinvestasi maka harga saham juga akan naik. Pada satu sisi lain seperti dalam teori investasi menurut Liu, dkk. (2020) menyatakan bahwa *return*

tinggi disertai dengan risiko yang tinggi dan *return* rendah disertai dengan risiko yang rendah. Risiko sistematis sendiri mempengaruhi harga saham karena risiko sistematis mengukur volatilitas saham biasa pada perusahaan yang relatif terhadap volatilitas pasar dan memberikan perkiraan numerik untuk memprediksi *return* masa depan (Khasawneh dan Dasouqi, 2017).

3.2.6.1.2 Risiko Investasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROA Terhadap *Return* Saham

Untuk hipotesis H6.1b yaitu profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA). ROA menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan Agrawal, dkk. (2020). Ketika sebuah perusahaan menghasilkan keuntungan pihak manajemen biasanya dihadapkan pada pilihan untuk membagikan keuntungan sebagai dividen tunai atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dan pertumbuhan di masa depan (Yemi dan Seriki, 2018). Pada hubungan risiko terhadap *return* Indikator risiko pasar memiliki efek merugikan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan terutama pada *return on asset* dan margin keuntungan mereka Kasi, dkk. (2019). Dalam teori *trade-off risk-return* dikatakan bahwa risiko tinggi dengan *return* tinggi preferensi risiko dari mayoritas peserta di pasar saham penting bagi investor untuk membuat keputusan investasi Liu, dkk. (2020). Dimasa pandemi sekarang banyak perusahaan yang terkena dampaknya yang akan mengancam keberlangsungan perusahaan. Indikator risiko pasar memiliki efek merugikan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan terutama pada *return on asset* dan margin keuntungan mereka Kasi, dkk. (2019).

3.2.6.2 Risiko Investasi Memediasi Pengaruh Likuiditas Terhadap *Return* Saham

3.2.6.2.1 Risiko Investasi Memediasi Pengaruh Likuiditas yang diproxikan Oleh CR Terhadap *Return* Saham

Pada hipotesis selanjutnya H6.2a Dinamika dari likuiditas saham dan bagaimanapun hal itu dapat mempengaruhi *return* saham telah menimbulkan minat baru dalam penelitian keuangan modern (Boloupremo, 2020). Dalam penelitian ini proxy likuiditas yang pertama diukur dengan *Current Ratio* yaitu rasio likuiditas dan efisiensi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang memiliki jatuh tempo pada periode tahun berikutnya dengan menggunakan aset lancar Kliestik, dkk. (2020). Pada teori *Shiftability* adalah teori tentang aktiva yang dapat dipindahkan perusahaan harus dapat mengelola aktiva sehingga dapat menjadi sumber likuiditas dengan harga yang bisa di prediksi Taiwo, dkk. (2021). Jika suatu perusahaan memiliki masalah likuiditas yang tinggi karena tidak bisa membayar kewajiban lancar maka akan berdampak pada kinerja perusahaan dan menimbulkan risiko investasi bagi investor. Kekurangan atau kelebihan aset likuid dapat membahayakan kinerja keuangan perusahaan (Sbrinoska, 2018). Kemungkinan yang terjadi ketika jika perusahan tidak likuid adalah ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya terutama ketepatan pembayaran hasil investasi terhadap investor secara tepat pada waktunya sehingga akan timbul masalah likuiditas yang menyebabkan meningkatnya risiko investasi.

3.2.6.2.2 Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Likuiditas yang Diproxikan Oleh QR Terhadap *Return* Saham

Selanjutnya hipotesis H6.2b untuk rasio likuiditas yang kedua yaitu *Quick ratio* (QR) berfokus pada aset perusahaan yang lebih likuid tanpa perlu menjual inventaris (Fusco dan Migliaccio, 2018). Likuiditas memiliki pengaruh penting terhadap profitabilitas karena ketersediaan likuiditas dan kurs yang tinggi akan menjadikan penurunan pada risiko likuiditas yang secara efektif mengarah pada peningkatan profitabilitas yang mempengaruhi peningkatan laba atas saham

pada dalam perusahaan (Shakatreh, 2020). Beberapa waktu terakhir ini fenomena covid-19 yang bisa menjadi risiko sistematis dan memberikan berdampak pada banyak perusahaan mengharuskan menejemen bekerja lebih keras. Pada konsep teori keuangan berkaitan dengan pemahaman cara yang berbeda di mana perusahaan dan orang memperoleh uang pengalokasikan uang itu untuk proyek-proyek dengan hasil akhir pertimbangan faktor risiko terkait (Effiong dan Enya, 2020). Ketika manajemen likuiditas buruk dapat mengakibatkan kebangkrutan hukum dan teknis dengan konsekuensi rendahnya dukungan dari kelompok pemangku kepentingan, hilangnya penawaran diskon dari pemasok bahan baku, hubungan debitur dan kreditor yang terancam punah, pergantian staf dan hilangnya asset (Effiong dan Ejabu, 2020).

3.3 Definisi Operasional Variabel

Di bawah ini adalah beberapa informasi dari variabel-variabel yang akan diteliti dan akan di pelajari :

3.3.1 Variabel Independen (X)

1. Profitabilitas

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang menunjukkan berapa persen laba bersih di peroleh bila diukur dari modal pemilik (Lalwani dan Chakraborty, 2018). *Return On Equity* merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari investasi pemegang saham di perusahaan tersebut Asogawa, dkk. (2020). Secara matematis *return on equity* dapat dinyatakan sebagai berikut :

a. *Return On Equity* = $\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}}$

Sumber : Agrawal, dkk. (2019)

ROE sebagai ukuran kinerja keuangan tradisional yang dapat membantu investor untuk menentukan apakah sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba atau hanya clunker yang tidak efisien yang pada dasarnya pengukuran ini membantu investor untuk bisa membedakan antara perusahaan pencipta laba atau perusahaan pembakar laba Agrawal, dkk. (2019).

Profitabilitas selanjutnya diproxikan oleh *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* (ROA) adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan laba (Al-Qadi dan Khanji, 2018). *Return On Asset* digambarkan sebagai rasio persentase laba bersih setelah pajak terhadap total aset Al-Homaidi, dkk. (2020). Secara matematis rumus *return on assets* dapat dinyatakan sebagai berikut :

b. *Return On Asset* = $\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$

Sumber : Peter, dkk. (2020)

ROA telah digunakan dalam beberapa studi sebagai indikator untuk mengungkapkan profitabilitas perusahaan yang dikontribusikan oleh aset perusahaan Aktan, dkk. (2018).

2. Likuiditas

Current Ratio (CR) adalah rasio likuiditas dan efisiensi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang memiliki jatuh tempo pada periode tahun berikutnya dengan menggunakan aset lancar Kliestik, dkk. (2020). Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar dan erat (Kontuš dan Mihanović, 2020).

a. *Current Ratio* = $\frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$

Sumber : Kajola, dkk. (2019)

Terkait dengan ukuran dan komposisi posisi modal kerja perusahaan Manajemen likuiditas adalah alat penting untuk manajemen organisasi yang mencerminkan kemampuan organisasi untuk membayar kewajiban jangka pendek yang meliputi biaya operasi dan biaya keuangan yang dihasilkan dalam organisasi dalam jangka pendek Durrah, dkk. (2016).

Quick Ratio (QR) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asset lancarnya terkait biaya yang dibayar di muka, beberapa pajak, dan pembayaran di muka terkait gaji karyawan yang tidak dapat diubah kembali menjadi uang tunai (Al-Qadi dan Khanji, 2018). *Quick Ratio* merupakan indikator likuiditas perusahaan jangka pendek. Rasio Ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Anwaar, 2016).

b. *Quick Ratio* = $\frac{\text{Asset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$

Sumber : Srbinoska (2018)

Quick Ratio ini penting karena untuk mengubah persediaan menjadi uang tunai membutuhkan waktu dan jika persediaan harus dijual dengan cepat maka perusahaan harus menerima harga yang lebih rendah dari nilai buku mereka (Sayedi dan Ghazali, 2017).

3.3.2 Variabel Dependen (Y)

1. *Return* Saham

Return saham adalah pengembalian total yang diperoleh pemegang saham atas saham mereka selama periode waktu yang dikonfirmasi (Nakhaei, 2021). *Return* saham dihitung dengan mengambil logaritma natural dari harga penutupan di hari perdagangan terakhir ditambah dividen yang dibayarkan

selama tahun tersebut dibagi dengan harga penutupan pada hari perdagangan pertama untuk tahun yang sama (Salamat dan Mustafa, 2016)

$$\text{Total } \textit{Return} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$$

Sumber: Salamat dan Mustafa, (2016)

Keterangan:

Pt = Harga saham penutupan (*closing price*) periode berjalan

Pt-1 = Harga saham penutupan (*closing price*) periode sebelumnya

Dividen di pasar saham pada tahun tertentu dapat digunakan untuk menghitung secara langsung ekspektasi pertumbuhan saham di seluruh masa jatuh tempo atau untuk memperkirakan pertumbuhan saham yang diharapkan (Gromsen dan Koijen, 2020).

3.3.3 Variabel Mediasi (Z)

1. Risiko Investasi (Beta)

Risiko investasi adalah ketidakpastian dalam pengembalian modal baik kemungkinan berupa kerugian atau keuntungan tidak hanya untuk korporasi tetapi juga untuk investor baik individu atau institusi (Wagdi dan Tarek, 2019). Bagi investor yang memperhatikan faktor fundamental perusahaan sebagai sinyal informasi kinerja keuangan perusahaan maka beta dapat digunakan sebagai komponen untuk menghitung nilai wajar saham berdasarkan definisi *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Menurut Dieye (2019) adanya hubungan linier antara *return* saham dan risiko sistematis dari suatu aset yang diterangkan sebagai koefisien beta dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$R_{it} = a_i + \beta_i R_{Mt} + \varepsilon_{it}$$

Sumber: Dieye, (2019)

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham perusahaan i pada tahun ke t

αi = Intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan i

βi = *Beta* untuk masing-masing perusahaan

R_{Mt} = *Return* indeks pasar pada tahun ke t

ε_{it} = Kesalahan residu

Bagi investor, memahami hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko investasi memungkinkan para investor membangun strategi yang menguntungkan dan mengelola risiko pasar (Liu, 2019).

BAB IV
METODE PENELITIAN

4.1 Pendekatan Penelitian dan jenis penelitian

Pendekatan pada penelitian ini adalah kuantitatif. Alasan peneliti menggunakan pendekatan kuantitatif karena penelitian ini menguji hipotesis dan menggunakan alat uji statistika multivariat. Menurut Apuke (2017) penelitian kuantitatif berkaitan dengan mengukur dan menganalisis variabel untuk mendapatkan hasil. Jenis penelitian ini penelitian *eksplanatory research* adalah penelitian bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya. Data Jenis penelitian ini penelitian *cross-sectional* pada dasarnya menekankan pada variasi dari hasil keterlibatan beberapa variabel pengumpulan data statistik pada penelitian ini menggunakan data set yang sudah tersedia dan data tersebut menunjukkan beberapa variabel yang akan dianalisis.

4.2 Populasi dan Sampel

4.2.1 Populasi

Dari beberapa sektor perusahaan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2020 yang di terbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) peneliti memilih perusahaan subsektor *food and beverage* karena perusahaan subsektor *food and beverage* termasuk perusahaan yang perputarannya cepat (*fast moving consumer goods*) dan diharapkan nanti bisa menjadi salah satu faktor yang mempercepat pemulihan perekonomian di Indonesia. Populasi yang diambil untuk penelitian ini adalah perusahaan subsektor *food and beverage* yang masuk kedalam industri barang konsumsi dalam Daftar Efek Syariah (DES) Indonesia dan di terbitkan Oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2020. Jumlah

perusahaan *food and beverage* yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah menurut data dari tahun 2016 hingga 2020 adalah sebanyak 10 perusahaan *food and beverage*. Berikut tabel jumlah populasi perusahaan perusahaan *food and beverage* dalam Daftar Efek Syariah yang di terbitkan oleh OJK tahun dari tahun 2016 - 2020:

Tabel 4.1
Daftar Populasi Perusahaan sub sektor
Food and Beverage yang terdaftar di DES

No	KODE SAHAM
1	ADES
2	CEKA
3	ICPB
4	INDF
5	MYOR
6	ROTI
7	SKBM
8	SKLT
9	STTP
10	ULTJ

Sumber : Daftar Efek Syariah OJK (2016-2020)

4.2.2 Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel adalah pemilihan subset dari populasi yang diminati dalam suatu studi penelitian (Turner, 2020). Terdapat dua teknik dalam menentukan pengambilan sampel yaitu *probability sampling* dan *non-probability sampling.* Teknik yang diambil dalam penelitian ini adalah teknik *non-probability sampling* yaitu di mana sampel dipilih berdasarkan penilaian subjektif peneliti daripada menggunakan pemilihan acak (Berndt, 2020). Jenis metode pengambilan sampel *non-probabilitas* pada penelitian ini yaitu *Purposive sampling* digunakan ketika peneliti ingin menargetkan individu tertentu dengan karakteristik yang diminati dalam penelitian (Turner, 2020). Dari ke 10 populasi

perusahaan sektor industri barang konsumsi yang listing dalam Daftar Efek Syariah dari tahun 2016 hingga tahun 2020 dan diterbitkan oleh OJK pada 5 tahun terakhir maka dalam penelitian ini mengambil kriteria tertentu untuk di pertimbangkan sebagai objek penelitian yaitu perusahaan sub sektor industri *food and beverage* sebagai berikut:

Tabel 4.2
Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria	Total
Perusahaan sub sektor *food and beverage* harus sudah *listing* dalam DES pada awal periode pengamatan tahun 2016	10
Perusahaan dalam sub sektor *food and beverage* yang aktif di perdagangkan di Daftar Efek Syariah di Indonesia selama periode 2016-2020.	10
Perusahaan yang tidak suspen dan *delisting* hingga akhir periode pengamatan tahun 2020.	10
Perusahaan pada sub sektor *food and beverage yang* menyediakan laporan keuangan secara lengkap selama periode (2016-2020).	10
Perusahaan sub sektor *food and beverage* di Indonesia yang memiliki data yang dibutuhkan terkait pengukuran variabel yang akan dijadikan untuk penelitian selama periode 2016-2020.	10

Sumber : Daftar Efek Syariah OJK (2016-2020)

Dari kriteria didalam tabel maka diuraikan peneliti proses *purposive sampling* dari populasi yaitu 10 perusahaan yang tercatat pada tahun 2016 hingga 2020 yang memenuhi kriteria penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sub sektor *food and beverage* yang sudah *listing* dalam DES pada awal periode pengamatan tahun 2016 yang sudah tercatat dalam DES sebanyak 10 perusahaan.
2. Dari 10 perusahaan di awal periode 2016 hingga 2020 perusahaan sub sektor *food and beverage* dalam DES tidak suspen dan *delisting* sehingga perusahaan yang aktif dalam perdagangan saham sebanyak 10 perusahaan.
3. Dari 10 perusahaan sub sektor *Food and Beverage* tersebut semuanya menyediakan laporan baik di masing-masing web perusahaan maupun dalam IDX.

Peneliti memutuskan menggunakan 10 sampel perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang secara konsisten memenuhi kriteria sampel. Sehingga jumlah sampel perusahaan sub sektor *food and beverage* dalam Daftar Efek Syariah yang memenuhi kriteria dan kemudian akan di uji dalam penelitan ini berjumlah 10 perusahaan dengan periode 5 tahun dari tahun 2016 hingga terakhir tahun 2020.

4.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data kuantitatif. Tujuan penelitian kuantitatif sendiri yaitu untuk mengembangkan dengan cara menggunakan model matematika, teori dan hipotesis yang memiliki keterkaitan dengan fenomena (Bhawana dan Gobind, 2015). Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu metode dokumentasi yaitu metode yang menggunakan data berdasarkan data historis berupa sumber tertulis, data set, atau gambar yang mampu memberikan informasi dalam proses penelitian. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder**.** Sumber data diperoleh dari berbagai sumber antara lain: Daftar Efek Syariah yang di terbitkan oleh website resmi OJK www.ojk.go.id, Laporan keuangan tahunan yang terbitkan oleh website masing-masing 10 perusahaan sampel selama periode 2016 hingga 2020, *Company*

Report yang di terbitkan oleh website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id selama periode 2016 hingga 2020, PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Analisis sekunder merupakan suatu bentuk latihan empriris yang mengimplementasikan beberapa prinsip penelitian dasar dan sama dengan penelitian yang menggunakan data sekunder serta memiliki beberapa langkah yang sebagai acuan untuk diikuti seperti halnya metode penelitian apa pun data sekunder dalam penelitian ini meliputi :

1. Laporan keuangan tahunan perusahaan *food and beverage* sampel tahun 2016 sampai dengan tahun 2020.
2. Harga penutupan (*closing price*) rata – rata perdagangan saham perusahaan *food and beverage* periode 2016 – 2020.
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2016 – 2020.

4.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa variabel Berikut merupakan operasionalisasi variabel dari penelitian ini:

Tabel 4.3
Definisi Opersional Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Proxi		Sumber
Profitabilitas	Mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan modal pemilik saham	*Return On Equity*	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}}$	Agrawal, dkk. (2019)
	Mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan assetnya	*Return On Asset*	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$	Peter, dkk. (2020)
Likuiditas	Mengukur	*Current*	$\frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	Kajola,

	kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar	*Ratio*		dkk. (2019)
	Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aset cepat tanpa melibatkan persediaan	*Quick Ratio*	$\frac{\text{Asset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	Srbinoska, (2018)
Return saham	Mengukur Imbal hasil atas invetasi yang diperoleh pada saham	*Return*	$\frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$	Salamat dan Mustafa (2016)
Risiko Invetasi	Mengukur beta saham	Risko Sistematis	$R_{it} = a_i + \beta_i R_{Mt} + \varepsilon_{it}$	Dieye (2019)

4.5 Analisis Data

4.5.1 Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistika yang digunakan dalam mendiskripsikan data menjadi informasi yang lebih jelas serta mudah dipahami yang memberikan gambaran mengenai penelitian. Statistik deskriptif digunakan sebagai ukuran untuk analisis mean, median, maksimum, minimum, deviasi standar, kemiringan dan kurtosis penelitian sampel untuk mempelajari variasi data (Anwaar, 2016). Analisis data statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata *(mean),* minimum, maksimum dan standar deviasi dalam penelitian ini mencakup hubungan dari variabel independen Profitabilitas dan likuiditas yang diproksikan dengan rasio-rasio keuangan (X1) *Return On Equity,* (X2) *Return On Asset,* (X3) *Current Ratio* dan (X4) *Quick*

Ratio. Statistik deskriptif mempunyai komponen-komponen dalam penyajiannya yaitu:

Tabel 4.4
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Profitabilitas (proxi ROE)	0,710	1,450	1,166	0,154
Profitabilitas (proxi ROA)	0,880	1,780	1,097	0,128
Likuiditas (proxi CR)	1,000	1,300	1,108	0,080
Likuiditas (proxi QR)	0,770	1,490	1,245	0,178
Risiko	1,010	1,380	1,164	0,082
Return	0,820	1,260	1,030	0,093

Sumber : Data olahan SPSS 16

1. Rata (*Mean*) dihitung untuk mengetahui rata-rata tingkat kenaikan dari masing-masing proxi dari profitabiitas, likuiditas, risiko investasi dan *return* saham dalam periode 5 tahun.
2. Nilai maksimum dilihat dari data tingkat kenaikan masing-masing proxi dari profitabiltas, likuiditas, risiko investasi dan *return* saham dalam periode 5 tahun.
3. Nilai minimum dilihat dari data tingkat minimum masing-masing proxi dari proftabilitas, likuiditas, risiko investasi dan *return* saham dalam periode 5 tahun.
4. Nilai Standar deviasi dilihat dari tingkat standar deviasi masing-masing proxi dari profitabilitas, likuiditas, risiko investasi dan *return* saham

4.5.2 Analisis Data Statistik Inferensial

Statistik inferensial adalah salah satu teknik analisis data yang berguna untuk menentukan sejauh mana kesamaan antara hasil yang diperoleh dari suatu sampel dengan hasil yang akan didapat pada populasi secara keseluruhan. Statistik inferensial digunakan untuk memungkinkan peneliti bisa menguji

seberapa jauh hubungan hipotesis di antara data dan membuat kesimpulan berdasarkan bukti statistik (Doucette, 2017). Statistik inferensial adalah pengujian hipotesis penelitian yang juga dikenal sebagai pengujian signifikansi. Dalam penelitian ini mengguanakan jenis statistik inferensial parametik yaitu teknik yang didasarkan pada asumsi bahwa data yang diambil mempunyai distribusi normal dan menggunakan data interval dan rasio.

4.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

4.5.2.1.1 Uji Normalitas

Uji Kolmogorov-Smirnov (selanjutnya di sebut uji K-S) adalah uji *goodness of fit* yang banyak digunakan. Secara khusus sering digunakan untuk menguji normalitas. Metode Kolmogorove Smirnov (uji K-S) merupakan metode *goodness of fit* lain yang membandingkan jarak maksimum antara fungsi distribusi kumulatif eksperimental dan fungsi distribusi kumulatif teoritis (Calixto, 2016). Jika Uji ini memiliki p-value lebih besar dari 0,05 maka menunjukkan distribusi data normal kemudian data tidak terdistribusi normal jika p-value kurang dari 0,05.

4.5.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Dalam analisis regresi berganda istilah multikolinearitas menunjukkan hubungan linier di antara variabel independen (Shrestha, 2020). Ketika dua atau lebih prediktor berkorelasi tinggi maka hubungan pada variabel independen terhadap variabel dependen terdistorsi oleh hubungan yang sangat kuat antara variabel independen yang akan mengarah pada kemungkinan akan kesalahan interpretasi (Daoud, 2017). Meskipun melakukan diagnosis multikolinearitas tidak menyelesaikan atau mengarah kepada solusi tertentu dari permasalahan namun dengan menyadari potensi dampak pada temuan dari analisis regresi memungkinkan untuk lebih berhati-hati dalam interpretasi data Vatcheva, dkk. (2016). Ketika korelasi ada di antara prediktor kesalahan standar koefisien prediktor akan meningkat dan akibatnya varian dari koefisien prediktor meningkat

(Daoud, 2017). VIF (*Variance Inflation Factors*) adalah alat untuk mengukur dan mengkuantifikasi seberapa besar variansnya meningkat. Keuntungan mengetahui VIF untuk masing-masing variabel adalah memberi pengguna perasaan nyata tentang seberapa besar variasi koefisien yang diperkirakan dipengaruhi oleh multikolinieritas (Mansfield dan Helms, 2015). Untuk menafsirkan nilai VIF aturan berikut digunakan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.5
Variance Inflation Factors (VIF)

VIF-value	conclusion
VIF = 1	Not correlated
1<VIF≤5	Moderately correlated
VIF>5	Highly correlated

Sumber : Daoud (2017)

VIF menunjukkan seberapa besar kesalahan standar misalnya jika VIF 9 ini berarti kesalahan standar untuk koefisien prediktor itu adalah 3 kali sebesar itu jika prediktor itu tidak berkorelasi dengan prediktor lain (Daoud, 2017).

4.5.2.1.3 Heteroskedestisitas

Pengujian heteroskedastisitas menentukan apakah model regresi dapat memprediksi variabel dependen secara konsisten di semua nilai variabel penjelas Khaled, dkk. (2019). Jika asumsi homoskedastisitas atau varians yang sama tidak memuaskan maka hal ini memiliki masalah heteroskedastisitas atau varian yang tidak sama Usman, dkk. (2019). Heteroskedastisitas adalah pelanggaran dari suatu asumsi hal ini terjadi ketika ada kesalahan varians di seluruh pengamatan yang heterogen Alaba, dkk. (2019). Ketika peneliti mengamati heteroskedastisitas disarankan untuk memperbaiki kemungkinan kesalahan spesifikasi pada bagian penjelasan model misalnya

mempertimbangkan bentuk fungsional alternatif atau variabel yang dihilangkan Wiedermann, dkk. (2017).

4.5.2.1.3 Uji Autokorelasi

Dalam berbagai studi bisnis dan ekonomi model regresi banyak digunakan untuk menyelidiki data *time-series* Chang, dkk. (2019). Fungsi autokorelasi adalah penting karena statistik bergantung pada pengamatan yang independen satu sama lain jika autokorelasi ada pada sebuah model penelitian hal ini membuktikan bahwa pengamatan tidak tergantung satu sama lain Kumar, dkk. (2020). Asumsi tidak berkorelasi atau independen adalah istilah kesalahan yang seringkali tidak sesuai dalam kenyataannya istilah kesalahan sendiri sering berkorelasi positif dari waktu ke waktu yang dikenal sebagai *auto-correlated* atau *serially correlated* Chang, dkk. (2019). Asumsi tidak adanya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin- Watson. Uji ini dikenal sebagai *d* statistik Durbin-Watson Meskipun sangat populer, tes d memiliki satu kelemahan besar dalam hal itu, jika jatuh di zona bimbang, seseorang tidak dapat menyimpulkan bahwa autokorelasi (orde pertama) ada atau tidak ada. Berikut kaidah keputusan Durbin Watson:

Tabel 4.6
Kaidah Keputusan Durbin Watson

Range	Keputusan
0 < d < dl	Tidak ada autokorelasi yang positif (tolak)
dl ≤ d ≤ du	Tidak ada masalah autokorelasi yang positif yang perlu perbaikan
(4-dl) < d <4	Tidak ada korelasi yang negatif (tolak)

(4 - du) ≤ d ≤ (4 - dl)	Tidak ada masalah korelasi yang negatif yang perlu perbaikan
du < d < (4-du)	Tidak ada autokorelasi positif atau negatif (jangan ditolak)

Sumber : Gujrati dan Porter (2009)

1. H0: ρ = 0 versus H1:ρ > 0. Tolak H0 pada level α jika d < dU. Artinya, ada secara statistik autokorelasi positif yang signifikan.
2. H0: ρ = 0 versus H1:ρ < 0. Tolak H0 pada level α jika jumlah (4−d) < dU. Artinya, ada bukti signifikansi autokorelasi negatif yang signifikan secara statistik.
3. H0: ρ = 0 versus H1: ρ _= 0. Tolak H0 pada level 2α jika d < dU or (4 − d) < dU. Artinya ada bukti autokorelasi yang signifikan secara statistik baik positif atau negatif.

4.5.2.2 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji F, Uji Koefisien Determinasi, uji t, serta pada bagian akhir yaitu analisis jalur (*path analyze*) dengan menggunakan bantuan *software* pengolah data statistik, SPSS *for Windows* version 16.0.

4.5.2.2.1 Uji F

Dalam penelitian Untuk menguji koefisien menggunakan uji F ukuran good-of-fit yang paling banyak digunakan untuk model regresi. Keseluruhan signifikansi Uji-F dalam regresi adalah suatu pengujian dari model regresi linier apakah model regresi linier peneliti memberikan kesesuaian yang lebih baik pada kumpulan dataset daripada sebuah model tanpa variabel prediktor (Sureiman dan Mangera, 2020). Goodness-of-fit didasarkan pada residual dari estimator tak terbatas yang dipasang menggunakan semua variabel dan residual dari

estimator terbatas yang dipasang menggunakan semua variabel kecuali yang sedang diuji (Horel dan Giesecke, 2020). Uji-F menentukan apakah semua variabel prediktor tersebut secara bersama-sama signifikan atau tidak (Sureiman dan Mangera, 2020). Uji F adalah uji statistik untuk kontribusi tambahan untuk akurasi prediksi variabel di atas variabel yang sudah ada dalam persamaan.

4.5.2.2.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam penelitian ini menggunakan uji Koefisien Determinasi (R^2) untuk mengetahui sejauh apa kemampuan model ketika menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti menerangkan bagaiaman kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen amat terbatas. Koefisien determinasi atau R^2 pada model regresi linier mengukur proporsi variasi dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh prediktor yang termasuk dalam model (Zhang, 2017).

4.5.2.2.3 Uji t

Dua sampel independen jika nilai sampel yang dipilih dari satu populasi tidak terkait atau entah bagaimana dipasangkan atau cocok dengan nilai sampel yang dipilih dari populasi lain. Uji t relatif kuat terhadap nonnormalitas dengan ukuran sampel yang lebih besar Schober, dkk. (2019). Dengan kata lain sebuah sampel independen adalah sampel di mana peserta dalam setiap kelompok bersifat independen satu sama lain (Gerald, 2018). Uji-t sampel independen memberi tahu peneliti apakah ada perbedaan yang signifikan secara statistik dalam skor rata-rata untuk kedua kelompok atau tidak. Dalam istilah statistik artinya bahwa peneliti sedang menguji probabilitas bahwa dua set data berasal dari populasi yang sama.

4.5.2.2.4 Analisis Jalur (*Path Analyze*)

Beberapa teknik statistik telah dikembangkan untuk membantu ilmuwan sosial menangani studi yang melibatkan analisis hubungan hipotesis antara

beberapa variabel. Salah satu teknik, analisis *path* adalah variasi dari analisis regresi berganda dan berguna untuk menganalisis sejumlah masalah. Analisis *path* pertama dikembangkan pada 1920-an merupakan metode untuk memeriksa pola sebab akibat di antara seperangkat variabel. Peneliti yang menggunakan analisis *path* melakukan serangkaian regresi untuk menganalisis pengaruh pada variabel dependen dalam model. Seringkali variabel dependen berfungsi sebagai variabel independen untuk regresi nanti dalam model. Dalam beberapa model ada satu variabel yang paling tergantung yaitu variabel yang menarik bagi peneliti.

Beberapa istilah dan definisi dalam analisis jalur adalah sebagai berikut :

1) Dalam analisis jalur hanya menggunakan lambang variabel, yaitu X. Untuk membedakan X yang satu dengan X yang lainnya yaitu dengan menggunakan indeks (subscript). Contoh: X1, X2, X3, X4.....Xk.
2) Membedakan dua jenis variabel, yaitu variabel yang menjadi pengaruh (*independent variable*) dan variabel yang dipengaruhi (*dependent variable*).
3) Lambang hubungan langsung dari independen ke dependen adalah panah bermata satu, yang bersifat arah hubungan yang tidak berbalik (satu arah).
4) Diagram jalur merupakan diagram atau gambar yang mensyaratkan hubungan terstruktur antar variabel.

Dalam analisis jalur (*Path Analysis*) terdapat beberapa langkah sebagai berikut:

1. Merancang model berdasarkan konsep teori

Dalam diagram jalur menggunakan dua anak panah bagian pertama yaitu (a) anak panah dengan satu arah yang mengungkapkan pengaruh langsung pada

suatu variabel independen terhadap variabel dependen dan (b) anak panah dua arah yang menyatakan hubungan korelassional antara variabel independen. Sedangkan untuk hubungan antar variabel secara teoritis adalah sebagai berikut:

a. Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.
b. Profitabilitas, likuiditas dan risiko investasi yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
c. Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dimediasi risiko investasi

Dalam analisis jalur ini akan diketahui hubungan antar variabel baik secara langsung maupun secara tidak langsung yaitu :

a. Pengaruh langsung, yaitu pengaruh langsung dari X1 ke Z, X2 Ke Z, X3 ke Z, X4 ke Z dan X1 ke Y, X2 ke Y, X3 ke Y, X4 ke Y, Z ke Y
b. Pengaruh tidak langsung, yaitu pengaruh tidak langsung dari X1 terhadap Y melalui Z, X2 terhadap Y melalui Z, X3 terhadap Y melalui Z, X3 terhadap Y melalui Z, X4 terhadap Y melalui Z.

2. Pemeriksaan terhadap asumsi yang melandasi analisi *path*

Asumsi yang melandasi analisis *path* dalam penelitian ini adalah:

a. Di dalam model analisis *path*, hubungan antar variabel adalah linier.
b. Hanya suatu model rekursif yang bisa untuk dijadikan pertimbangan yaitu pada sistem aliran kausal menuju satu arah, disisi lain pada model yang mengandung causal resiprokal, analisis *path* tidak dapat dilakukan.
c. Variabel dependen minimal dalam skala interval.
d. *Obseved variabels* diukur tanpa kesalahan (instrumen pengukuran valid dan handal).

e. Model yang dianalisis dispesifikasikan (diidentifikasikan) dengan benar berdasarkan pada teori-teori dan konsep yang relevan

3. Pendugaan parameter atau perhitungan koefisien *path*

Mengingat modelnya rekrusif maka pendugaan parameter koefisien dapat diketahui melalui pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total dengan menggunakan *software* SPSS versi 16 melalui analisis regresi berganda yaitu dilakukan pada masing-masing persamaan secara parsial.

P1, P2, P3, P4 = koefisien *path* pengaruh langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen

P5, P6, P7, P8 = koefisien *path* pengaruh langsung antara variabel independen terhadap variabel mediasi

P9 = koefisien *path* pengaruh langsung terhadap variabel mediasi

4. Pemeriksaan Validitas model

Pengaruh total adalah penjumlahan dari pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung. Sedangkan pengaruh tidak langsung merupakan perkalian dari pengaruh langsungnya. Berdasarkan model-model pengaruh tersebut, dapat disusun model lintasan pengaruh. Model lintasan inilah yang disebut analisis *path* (jalur).

a. Koefisien Determinasi Total

Total keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Rm^2 = 1 - Pei^2Pe2^2 ..... Pep^2$$

5. Uji Sobel

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel dan dikenal dengan uji Sobel (Sobel test). Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y lewat M. Pengaruh tidak langsung X ke Y lewat M dengan cara mengalikan jalur X ke

M (a) dengan jalur M ke Y (b) atau (ab). Jadi koefisien ab = (c – c'), dimana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol M, sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol M. Standar error koefisien a dan b ditulis dengan *Sa* dan *Sb* dan besarnya standard error pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) adalah *Sab* yang dihitung dengan rumus dibawah ini:

$$Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{ab}{sab}$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan niali t-tabel, jika nilai t-hitung > nilai t- tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi

t-tabel df = n – k

dimana n = jumlah kasus k = Jumlah variabel independen

Semua perhitungan dan analisis data dilakukan dengan menggunkan perangkat lunak komputer (*software*) program SPSS versi 16 for windows dan microsoft excel.

6. Interpretasi hasil analisis

Langkah kelima dari analisis *path* adalah melakukan interpretasi hasil analisis. Pertama dengan memperhatikan hasil validitas model dan kedua melakukan perhitungan pengaruh total pada setiap variabel yang memiliki pengaruh kausal terhadap variabel dependen.

BAB V
HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1 Gambaran Umum Perusahaan

Dalam penelitian ini mengambil objek perusahaan subsektor *Food & Baverages* yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan pada tahun 2016-2020 berjumlah 10 perusahaan. Perusahaan subsektor *Food & Baverages* yang terdaftar di Daftar Efek Syariah ini menyediakan laporan keungan secara lengkap selama periode 2016-2020 telah dipublikasikan di website resmi masing-masing perusahaan dan memiliki data yang dibutuhkan terkait pengukuran variabel-variabel yang digunakan untuk penelitian selama periode 2016-2020. Berikut 10 gambaran umum perusahan-perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian berdasarkan metode *purposive sampling*:

1. ADES (Akasha Wira International Tbk.)

PT Akasha Wira International Tbk. Berdiri dengan nama awal PT Alfindo Putrasetia pada tahun 1985. Nama Perusahaan telah diubah beberapa kali terakhir pada tahun 2010 ketika nama Perusahaan diubah menjadi PT Akasha Wira International Tbk. Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi:

a) Industri air minum dalam kemasan
b) Industri kosmetika
c) Industri minuman ringan susu kedelai
d) Distribusi produk kosmetika profesional merek *Wella and Cairoll* di Indonesia.

Pada tahun 1986 secara komersil mulai memproduksi air mineral atau air putih yang menggunakan kemasan. Pada tahun 2010 mulai

memperjualbelikan produk kosmetika dan pada tahun 2012 mulai produksi produk kosmetika sendiri.

Pemegang saham Akasha Wira International Tbk. terbanyak adalah perusahaan Water Partners Bottling S.A. sebesar (91,94%) yang merupakan perusahaan *joint venture* The Coca Cola Company dan Nestle S.A. Tanggal 3 Juni 2008 perushaan *joint venture* ini diakuisisi oleh perusahaan yang berbadan hukum di Singapura. Sesuai dengan Surat Ketua Bapepam No. S-774/PM/1994 tanggal 2 Mei 1994 mengenai pengumuman tanggal efektif pernyataan pendaftaran perusahaan telah melakukan penawaran umum kepada masyarakat melalui pasar modal sejumlah 15.000.000 saham dengan nilai nominal Rp1.000 (dalam angka penuh) per saham perusahaan telah melakukan penawaran umum kepada masyarakat melalui pasar modal sejumlah 15.000.000 saham dengan nilai nominal Rp1.000 (dalam angka penuh) per saham. Perusahaan mencatatkan seluruh sahamnya sejumlah 38.000.000 saham di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 Juni 1994. Berdasarkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) pada tanggal 6 Juni 1997 perusahaan mengeluarkan 38.000.000 saham bonus yang berasal dari tambahan modal disetor dengan nilai nominal per saham sebesar Rp 1.000 (dalam angka penuh).

2. CEKA (Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.)

Perusahaan bergerak dalam bidang industri makanan seperti minyak nabati yaitu minyak sawit mentah dan turunannya, kacang ilip, minyak ilip dan minyak nabati. Khusus kegiatan dalam perdagangan umum dalam negeri, ekspor–impor dan perdagangan hasil pertanian, hasil hutan, perdagangan barang kebutuhan sehari-hari, perdagangan grosir, distributor, pemasok, pengecer dan lain-lain. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. adalah perusahaan dalam naungan Grup Wilmar International Limited yang meruapakan suatu perusahaan yang sahamnya

tercatat di Bursa Efek Singapura. PT Sentratama Niaga Indonesia merupakan perusahaan yang memegang saham Wilmar Cahaya Indonesia Tbk sebesar (87,02%). Penawaran Umum Perdana Saham CEKA (IPO) tercatat pada tanggal 10 Juni 1996 serta memperoleh persetujuan menteri keuangan untuk melakukan penawaran saham kepada publik sebanyak 34.000.000 dengan harga Rp500 per lembar saham serta harga penawaran Rp1.100 per lembar saham dan pada tanggal 09 juli 1996 tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. ICPB (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)

ICBP berasal dari Grup Produk Bermerek Konsumen (CBP) dari perusahaan induknya PT Indofood Sukses Makmur Tbk (Indofood). Operasi bisnisnya dimulai pada tahun 1982 dengan produksi mie instan. CBP Group masuk ke bidang nutrisi dan makanan khusus pada tahun 1985 dan pada tahun 1990 berkembang menjadi makanan ringan melalui kerjasama dengan Fritolay Netherlands Holding B.V. sebuah perusahaan afiliasi dari PepsiCo. Bisnis penyedap makanan didirikan pada tahun 1991. Bisnis susu dimulai pada tahun 2008 melalui akuisisi Drayton Pte. Ltd. pemegang saham mayoritas PT Indolakto (Indolakto). Pada tahun 2009 Indofood merestrukturisasi berbagai bisnis konsumen di bawah CBP Group untuk mendirikan ICBP. Sejak didirikan sebagai entitas terpisah ICBP telah mengembangkan bisnisnya dan memperkuat posisi terdepan di sebagian besar segmen pasarnya.

ICBP merupakan anak perusahaan dari PT Indofood Sukses Makmur Tbk (Indofood). Operasi bisnisnya dimulai pada tahun 1982 dengan produksi mie instan. CBP Group masuk ke bidang nutrisi dan makanan khusus pada tahun 1985 dan pada tahun 1990 berkembang menjadi makanan ringan melalui kerjasama dengan Fritolay Netherlands Holding B.V. sebuah perusahaan afiliasi dari PepsiCo. Bisnis penyedap makanan didirikan pada tahun 1991. Bisnis susu

dimulai pada tahun 2008 melalui akuisisi Drayton Pte. Ltd. pemegang saham mayoritas PT Indolakto (Indolakto). Pada tahun 2009 Indofood merestrukturisasi berbagai bisnis konsumen di bawah CBP Group untuk mendirikan ICBP. Sejak didirikan sebagai entitas terpisah ICBP telah mengembangkan bisnisnya dan memperkuat posisi terdepan di sebagian besar segmen pasarnya. INDF adalah induk perusahaan dari Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. yang memegang sahamnya sebesar 80,53%. Untuk induk perusahaaan yang terakhir dari ICBP yaitu First Pacific Company Limited (FP) yang berpusat di Hong Kong. Pada tanggal 24 September 2010 dinyatakan efektifnya penawaran umum perdana oleh Bapepam-LK kepada publik sebanyak 1166.191.000 dengan harga Rp100 per lembar saham serta harga penawaran Rp5.395 per lembar saham dan pada tanggal 07 Oktober 2010 tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk)

Pada tanggal 14 Agustus 1990 Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) berdiri dengan nama awal PT Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha di tahun 1990. Selama dua dekade terakhir Indofood telah bertransformasi secara progresif menjadi perusahaan *Total Food Solutions* yang beroperasi di semua tahap produksi makanan mulai dari produksi bahan mentah dan pemrosesannya hingga produk konsumen di pasar. Sekarang ini terkenal sebagai perusahaan yang mapan dan pemain terkemuka di setiap kategori bisnis. Dalam operasi bisnisnya Indofood memanfaatkan skala ekonomi dan model bisnis dengan empat Grup Bisnis Strategis (Grup) yang saling melengkapi terdiri dari:

1. Consumer Branded Products (CBP) Grup yang memproduksi dan memasarkan beragam produk bermerek konsumen seperti mie, susu UHT, makanan ringan, penyedap makanan, Nutrisi dan makanan spesial seperti makanan bayi, Minuman dan pengemasan.

2. Bogasari grup ini merupakan produsen tepung terigu serta pasta, dengan operasi bisnis yang didukung oleh unit pengiriman dan pengemasannya sendiri
3. Agribisnis grup ini berkisar dari penelitian dan pengembangan, pembibitan benih, budidaya dan penggilingan kelapa sawit, hingga produksi dan pemasaran minyak goreng bermerek, margarin dan shortening. Grup ini juga membudidayakan dan memproses karet, tebu, dan tanaman lainnya.
4. Distribusi Dengan jaringan distribusi terluas di Indonesia grup ini mendistribusikan sebagian besar produk konsumen yang diproduksi oleh Indofood dan anak perusahaannya serta oleh pihak ketiga ke pasar.

Induk usaha dari Indofood Sukses Makmur Tbk adalah CAB Holding Limited (miliki 50,07% saham INDF) Seychelles sedangkan induk usaha terakhir dari Indofood Sukses Makmur Tbk adalah First Pacific Company Limited (FP), Hong Kong. Pada tahun 1994 INDF memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INDF (IPO) kepada masyarakat sebanyak 21.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Juli 1994.

5. MYOR (Mayora Indah Tbk)

PT. Mayora Indah Tbk. (Perseroan) didirikan pada tahun 1977 target market wilayah Jakarta dan sekitarnya. Setelah mampu memenuhi pasar Indonesia perseroan melakukan Penawaran Umum Perdana dan menjadi perusahaan publik pada tahun 1990 dengan target market konsumen Asean. Kemudian melebarkan pangsa pasarnya ke negara negara di Asia. Saat ini produk Perseroan telah tersebar di 5 benua di dunia. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan ruang lingkup kegiatan usaha Mayora adalah menjalankan usaha dalam bidang industri, perdagangan serta agen/perwakilan. Industri Mayora saat

ini bergerak pada ndustri makanan ringan yang dekat dengan kehidupan masyarakat sehari-ahari mulai dari biskuit, permen dan lain-lain serta mampu menjual produknya di pangsa pasar lokal maupun luar negeri.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Mayora Indah Tbk, yaitu PT Unita Branindo (32,93%), PT Mayora Dhana Utama (26,14%) dan Jogi Hendra Atmadja (25,22%). Pada tanggal 25 Mei 1990, MYOR memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MYOR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp9.300,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 Juli 1990.

6. ROTI (Nippon Indosari Corpindo Tbk / Sari Roti)

Didirikan sebagai sebuah perusahaan Penanaman Modal Asing dengan nama PT Nippon Indosari Corporation dengan mengoperasikan pabrik pertamadi Cikarang Jawa Barat. Pada tahun 1996 perusahaan meluncurkan produk komersial pertama dengan merek “Sari Roti” dan di tahun 2001 perseroan meningkatkan kapasitas produksi dengan menambahkan dua lini mesin (roti tawardanroti manis). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup usaha ROTI bergerak di bidang pabrikasi, penjualan dan distribusi roti dan minuman, termasuk tetapi tidak terbatas pada macam-macam roti, roti tawar, roti isi dan segala macam jenis kue lainnya serta segala jenis minuman ringan, termasuk tetapi tidak terbatas pada minuman sari buah, minuman berbahan dasar susu dan minuman lainnya. Saat ini kegiatan usaha utama ROTI adalah pabrikasi penjualan dan distribusi roti (roti tawar, roti manis, roti berlapis, cake dan bread crumb) dengan merek "Sari Roti".

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Nippon Indosari Corpindo Tbk, yaitu: Indoritel Makmur Internasional Tbk (DNET) (25,77%),

Bonlight Investments., Ltd. (20,79%), Demeter Indo Investment Pte. Ltd. (18,05%) dan Pasco Shikishima Corporation (8,50%). Pada tanggal 18 Juni 2010, ROTI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ROTI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 151.854.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham saham dengan harga penawaran Rp1.250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 28 Juni 2010.

7. SKBM (Sekar Bumi Tbk.)

Sekar Bumi Tbk (SKBM) didirikan 12 April 1973 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1974. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan ruang lingkup kegiatan SKBM adalah dalam bidang usaha pengolahan hasil perikanan laut dan darat, hasil bumi dan peternakan. Sekar Bumi memiliki 2 divisi usaha, yaitu hasil laut beku nilai tambah (udang, ikan, cumi-cumi, dan banyak lainnya) dan makanan olahan beku (dim sum, udang berlapis tepung roti, bakso seafood, sosis, dan banyak lainnya). Selain itu melalui anak usahanya Sekar Bumi memproduksi pakan ikan, pakan udang, mete dan produk kacang lainnya. Produk-produk Sekar Bumi dipasarkan dengan berbagai merek, diantaranya SKB, Bumifood dan Mitraku.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Sekar Bumi Tbk, yaitu: TAEL Two Partners Ltd. (32,14%), PT Multi Karya Sejati (pengendali) (9,84%), Berlutti Finance Limited (9,60%), Sapphira Corporation Ltd (9,39%), Arrowman Ltd. (8,47%), Malvina Investment (6,89%) dan BNI Divisi Penyelamatan & Penyelesaian Kredit Korporasi (6,14%). Tanggal 18 September 1995, SKBM memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SKBM (IPO) kepada masyarakat. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 05 Januari 1993. Kemudian sejak tanggal 15 September 1999 saham PT Sekar

Bumi Tbk (SKBM) dihapus dari daftar Efek Jakarta oleh PT Bursa Efek Jakarta (sekarang PT Bursa Efek Indonesia/BEI). Pada tanggal 24 September 2012 SKBM memperoleh persetujuan pencatatan kembali (relisting) efeknya oleh PT Bursa Efek Indonesia, terhitung sejak tanggal 28 September 2012.

8. SKLT (Sekar Laut Tbk.)

Sekar Laut Tbk. Merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri, pertanian, perdagangan dan pembangunan khususnya dalam industri sektor manufaktur untuk sub sektor *food and beverage*. Perusahaan memulai industri rumah tangga di bidang perdagangan dan produk kelautan sejak tahun 1996 dan berkembang menjadi pabrik kerupuk udang. Sekar Laut Tbk. (SKLT) didirikan 19 Juli 1976 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SKLT meliputi bidang industri pembuatan kerupuk, saos tomat, sambal, bumbu masak dan makan ringan serta menjual produknya di dalam negeri maupun di luar negeri. Produk-produknya dipasarkan dengan merek FINNA.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Sekar Laut Tbk. antara lain: Omnistar Investment Holding Limited (26,78%), PT Alamiah Sari (pengendali) (26,16%), Malvina Investment Limited (17,22%), Shadforth Agents Limited (13,39%) dan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI) QQ KP2LN Jakarta III (12,54%). Pada tahun 1993, SKLT memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SKLT (IPO) kepada masyarakat sebanyak 6.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp4.300,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 September 1993.

9. STTP (Siantar Top Tbk.)

PT Siantar Top Tbk. didirikan pada tahun 1972. Sebagai pionir dalam industri makanan ringan di Jawa Timur PT Siantar Top terus berkembang dan memperkuat posisinya sebagai perusahaan paling maju di bidang manufaktur makanan ringan. PT Siantar Top telah mulai melebarkan sayap dan memperluas operasinya ke beberapa negara di Asia misalnya di China. PT Siantar Top juga terus meningkatkan standar kualitas produknya agar mampu melayani semua segmen pasar. Karena kualitas produknya yang tinggi produknya juga tersedia di pasar luar negeri. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Siantar Top terutama bergerak dalam bidang industri makanan ringan yaitu mie (snack noodle, antara lain: Soba, Spix Mie Goreng, Mie Gemes, Boyki, Tamiku, Wilco, Fajar, dll), kerupuk (crackers, seperti French Fries 2000, Twistko, Leanet, Opotato, dll), biskuit dan wafer (Goriorio, Gopotato, Go Malkist, Brio Gopotato, Go Choco Star, Wafer Stick, Superman, Goriorio Magic, Goriorio Otamtam, dll) dan kembang gula (candy dengan berbagai macam rasa seperti: DR. Milk, Gaul, Mango, Era Cool, dll). Selain itu STTP juga menjalankan usaha percetakan melalui anak usaha (PT Siantar Megah Jaya.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Siantar Top Tbk adalah PT Shindo Tiara Tunggal dengan persentase kepemilikan sebesar 56,76%. Pada tanggal 25 Nopember 1996 STTP memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham STTP (IPO) kepada masyarakat sebanyak 27.000.000 saham dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dan harga penawaran Rp2.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 16 Desember 1996.

10. ULTJ (Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.)

Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) didirikan tanggal 2 Nopember 1971 dan mulai beroperasi secara komersial pada awal tahun 1974.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Ultrajaya bergerak dalam bidang industri makanan dan minuman, dan bidang perdagangan. Pada bidang minuman Ultrajaya memproduksi rupa-rupa jenis minuman seperti susu cair, sari buah, teh, minuman tradisional dan minuman kesehatan, yang diolah dengan teknologi UHT (Ultra High Temperature) dan dikemas dalam kemasan karton aseptik. Pada bidang makanan Ultrajaya memproduksi susu kental manis, susu bubuk, dan konsentrat buah-buahan tropis. Ultrajaya memasarkan hasil produksinya dengan cara penjualan langsung (direct selling), melalui pasar modern (modern trade). Penjualan langsung dilakukan ke toko-toko, P&D, kios-kios,dan pasar tradisional lain dengan menggunakan armada milik sendiri. Penjualan tidak langsung dilakukan melalui agen/ distributor yang tersebar di seluruh wilayah kepulauan Indonesia. Perusahaan juga melakukan penjualan ekspor ke beberapa negara. Merek utama dari produk-produk Ultrajaya, antara lain: susu cair (Ultra Milk, Ultra Mimi, Susu Sehat, Low Fat Hi Cal), teh (Teh Kotak dan Teh Bunga), minuman kesehatan dan lainnya (Sari Asam, Sari Kacang Ijo dan Coco Pandan Drink), susu bubuk (Morinaga, diproduksi untuk PT Sanghiang Perkasa yang merupakan anak usaha dari Kalbe Farma Tbk (KLBF), susu kental manis (Cap Sapi) dan konsentrat buah-buahan (Ultra) serta Perjanjian Produksi dengan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) untuk memproduksi dan mengemas minuman UHT dengan merk dagang Buavita dan Go-Go.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, yaitu: Tuan Sabana Prawirawidjaja (31,79%), PT Prawirawidjaja Prakarsa (21,40%) dan PT Indolife Pensiontana (14,98%). Pada tanggal 15 Mei 1990, ULTJ memperoleh ijin Menteri Keuangan Republik Indonesia untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ULTJ (IPO) kepada masyarakat sebanyak 6.000.000 saham dengan nilai nominal Rp1.000,-

per saham dengan harga penawaran Rp7.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 2 Juli 1990.

5.2 Hasil Penelitian

5.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsikan karakteristik data menjadi informasi mudah dipahami. Statistik deskriptif digunakan sebagai ukuran untuk analisis mean, maksimum, minimum, standar deviasi pada penelitian sampel untuk mempelajari variasi data (Anwaar, 2016). Analisis data statistik dalam penelitian ini meliputi data dari variabel independen profitabilitas yang diproksikan dengan (X1) ROE, (X2) ROA, dan likuiditas yang diproksikan (X3) CR, (X4) QR, variabel dependen *Retrun saham* (Y) dan variabel mediasi yaitu risiko investasi (Z). Berikut hasil pengujian statistik deskriptif yang dapat dilihat dalam tabel 5.1 di bawah ini:

Tabel 5.1
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Profitabilitas (proxi ROE)	0,710	1,450	1,166	0,154
Profitabilitas (proxi ROA)	0,880	1,780	1,097	0,128
Likuiditas (proxi CR)	1,000	1,300	1,108	0,080
Likuiditas (proxi QR)	0,770	1,490	1,245	0,178
Risiko	1,010	1,380	1,164	0,082
Return	0,820	1,260	1,030	0,093

Sumber : Data olahan SPSS 16

Berdasakan tabel 5.1 diatas diketahui bahwa N atau jumlah data setiap variabel berjumlah 50. Hasil analisis deskriptif tersebut menginformasikan bahwa nilai profitabilitas yang di proxikan oleh ROE pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah tahun 2016-2020 memiliki nilai Minimum sebesar 0,710 point dan nillai maksimum sebesar 1,450. Mean ROE pada perusahaan perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah tahun 2016-2020 sebesar 1,166 point dengan

standar deviasi sebesar 0,154. Hal ini menunjukkan ROE pada perusahaan sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah tahun 2016-2020 memusat diangka 1,166 ± 0,154 point.

Nilai minimum pada profitabilitas yang di proxikan oleh ROA ROA sebesar 0,880 point dan nilai maksimum sebesar 1,780 point. Nilai mean ROA pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah tahun 2016-2020 sebesar 1,097 point dengan standar devasi sebesar 0,128 point. Hal ini menunjukkan bahwa ROA pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah pada tahun 2016-2020 memusat diangka 1,097 ± 0,128 point.

Nilai minimum pada likuiditas yang di proxikan oleh CR 1,000 point dan nilai maksimum sebesar 1,300 point. Nilai Mean CR pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2020 sebesar 1,108 point dengan standar deviasi sebesar 0,080 point. Hal ini menunjukkan bahwa CR pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2020 memusat diangka 1,108 ± 0,080 point.

Nilai minumum pada likuiditas yang di proxikan oleh QR sebesar 0,770 point dan nilai maksimum sebesar 1,490 point. Nilai mean QR pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2020 sebesar 1,245 point dengan simpangan baku sebesar 0,178 point. Hal ini menunjukkan QR pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah tahun 2016-2020 memusat diangka 1,245 ± 0,178 point.

Nilai minimum risiko paling rendah sebesar 1,010 point dan nilai maksimum sebesar 1,380 point. Rata-rata risiko pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah pada tahun 2016-2020

sebesar 1,164 point dengan standar deviasi sebesar 0,082 point. Hal ini menunjukkan risiko pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah pada tahun 2016-2020 memusat diangka 1,164 ± 0,082 point.

Nilai minimum *return* saham sebesar 0,820 point dan nilai maksimum sebesar 1,260 point. Nilai mean pada *return* saham pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah pada tahun 2016-2020 sebesar 1,029 point dengan standar deviasi sebesar 0,093 point. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang listing didalam Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2020 memusat diangka 1,029 ± 0,093 point.

5.2.2 Analisis Data Inferensial

Statistik inferensial digunakan untuk memungkinkan peneliti bisa menguji seberapa jauh hubungan hipotesis di antara data dan membuat kesimpulan berdasarkan bukti statistik (Doucette, 2017). Statistik inferensial adalah pengujian hipotesis penelitian yang juga dikenal sebagai pengujian signifikansi.

5.2.2.1 Uji Asumsi Klasik

5.2.2.1.1 Uji Normaitas

Uji normalitas yang dilakukan dalam peelitian ini yaitu uji Kolmogorov-Smirnov adalah uji *goodness of fit* yang banyak digunakan. Untuk mendeteksi normal atau tidaknya distribusi residual maka dapat dlihat melalui uji *Kolomogrov Smirnov*. Residual dinyatakan normal apabila probabilitas dari uji *Kolmogorov Smirnov* bernilai lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05). Untuk data probabilitas dari uji *Kolmogorov Smirnov* kurang dari tingkat signifikansi (0,05) maka data tidak terdistribusi normal. Berikut tabel 5.2 hasil pengujian asumsi normalitas melalui *Kolmogorov Smirnov*:

Tabel 5.2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Risiko	*Return*
Kolmogorov-Smirnov Z	0,082	0,107
Probabilitas	0,200	0,200

Sumber : Data olahan SPSS 16

Pengujian asumsi normalitas pengaruh profitabilitas yang diproxikan oleh (ROE, ROA) dan likuiditas yang di proxikan oleh (CR, QR) terhadap risiko investasi menghasilkan statistik uji *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,082 dengan nilai signifikansi sebesar 0,200. Selanjutnya pengaruh profitabilitas yang diproxikan oleh (ROE, ROA), likuiditas yang di proxikan oleh (CR, QR) dan risiko investasi terhadap *return* menghasilkan statistik uji *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,107 dengan nilai signifikansi sebesar 0,200. Hasil pengujian normalitas dua model menunjukkan nilai signifikansi > tingkat signifikansi (0,05) sehingga residual yang dihasilkan dari kedua model terdistribusi normal.

5.2.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas di maksudkan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen di dalam model yang terbentuk. Untuk mendeteksi ada tidaknya mulitikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) atau nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Jika nilai VIF lebih kecil dari 10 atau nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas. Berikut hasil pengujian asumsi mulitikolinieritas pada penelitian ini dapat diketahui dari tabel 5.3:

Tabel 5.3
Output Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF		Tolerance	
	Risiko	Return	Risiko	Return
Profitabilitas (Proxi ROE)	3,107	3,921	0,322	0,255
Profitabilitas (Proxi ROA)	2,217	3,085	0,451	0,324
Likuiditas (Proxi CR)	2,375	2,625	0,421	0,381

Likuiditas	(Proxi QR)	1,840	1,905	0,544	0,525
Risiko Investasi			6,042		0,166

Sumber : Data olahan SPSS 16

Berdasarkan output uji multikolinieritas menunjukkan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas yang diproxikan oleh ROE terhadap variabel dependen yaitu risiko menghasilkan nilai VIF sebesar 3,107 yang tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* 0,322 yang lebih besar dari 0,1 sehingga pada persamaan model ini tidak mengandung gejala multikolinier. Variabel independen profitabilitas yang diproxikan oleh ROA terhadap variabel dependen yaitu risiko menghasilkan nilai VIF sebesar 2,217 yang tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* 0,451 yang lebih besar dari 0,1 sehingga pada persamaan model ini tidak mengandung gejala multikolinier.

Pada variabel independen yaitu likuiditas yang diproxikan oleh CR terhadap variabel dependen yaitu risiko menghasilkan nilai VIF sebesar 2,375 yang tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* 0,421 yang lebih besar dari 0,1 sehingga pada persamaan model ini tidak mengandung gejala multikolinier. Pada variabel independen yaitu likuiditas yang diproxikan oleh QR terhadap variabel dependen yaitu risiko menghasilkan nilai VIF sebesar 1,840 yang tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* 0,544 yang lebih besar dari 0,1 sehingga pada persamaan model ini tidak mengandung gejala multikolinier.

Variabel independen yaitu profitabilitas yang diproxikan oleh ROE terhadap variabel dependen yaitu *return* menghasilkan nilai VIF sebesar 3,921 yang tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* 0,255 yang lebih besar dari 0,1 sehingga pada persamaan model ini tidak mengandung gejala multikolinier. Variabel independen profitabilitas yang diproxikan oleh ROA terhadap variabel dependen yaitu *return* menghasilkan nilai VIF sebesar 3,085 yang tidak lebih dari 10 dan

nilai *tolerance* 0,324 yang lebih besar dari 0,1 sehingga pada persamaan model ini tidak mengandung gejala multikolinier.

Variabel independen yaitu Llikuiditas yang diproxikan oleh CR terhadap variabel dependen yaitu *return* menghasilkan nilai VIF sebesar 2,625 yang tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* 0,381 yang lebih besar dari 0,1 sehingga pada persamaan model ini tidak mengandung gejala multikolinier. Variabel independen profitabilitas yang diproxikan oleh QR terhadap variabel dependen yaitu *return* menghasilkan nilai VIF sebesar 1,905 yang tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* 0,525 yang lebih besar dari 0,1 sehingga pada persamaan model ini tidak mengandung gejala multikolinier.

Variabel independen yaitu risiko terhadap variabel dependen yaitu *return* menghasilkan nilai VIF sebesar 6,042 yang tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* 0,166 yang lebih besar dari 0,1 sehingga pada persamaan model ini tidak mengandung gejala multikolinier.

5.2.2.1.3 Uji Heteroskedestisitas

Pengujian heteroskedestisitas koefisien *Rank Spearman* dengan mengkorelasikan antara absolut residual hasil regresi dengan semua variabel dependen. Kriteria pengujian heteroskedestisitas menyatakan apabila tingkat signifikansi > (0,05) maka residual dinyatakan tidak mengandung heteroskedestisitas atau homogen. Berikut tabel 5.4 hasil pengujian asumsi heteroskedastisitas:

Tabel 5.4
Output Uji Heteroskedestisitas

Variabel Independen	**Variabel Dependen**	
	Risiko	***Return***
Profitabilitas (Proxi ROE)	0,111	0,744
Profitabilitas (Proxi ROA)	0,385	0,481
Likuiditas (Proxi CR)	0,684	0,474

Likuiditas	(Proxi QR)	0,419	0,492
Risiko			0,871

Sumber : Data olahan SPSS 16

Pengujian asumsi heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel profutabilitas (Proxi untuk semua persamaan veriabel independen terhadap Risiko investasi dan terhadap variabel dependen *return* saham menunjukkan tingkat signifikansi > (0,05). Hal ini berarti residual dinyatakan memiliki ragam yang homogen dan tidak mengandung gejala heteroskedestisitas sehingga dengan demikian asumsi heteroskedastisitas terpenuhi untuk semua persamaan

5.2.2.1.4 Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam model regresi series variabel residual saling berkorelasi atau tidak. Uji autokorelasi diharapkan observasi residual tidak saling berkorelasi. Uji autokorelasi dilakukan menggunakan *Durbin Watson.* Kriteria pengujian menyatakan apabila *Durbin Watson* (DW) berada pada nilai (du < d < (4 – du)) maka residual tidak saling berkorelasi atau tidak mengandung masalah autokorelasi. Berikut ini adalah tabel hasil uji autokorelasi melalui pengujian *Durbin Watson*:

Tabel 5.5
Hasil Uji Autokorelasi
Substruktur I

Substruktur I	Kriteria	Interval DW Tabel			Keterangan
2,120	du < d < (4 – du)	1,7214	2,120	2,2786	Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif

Sumber : Data olahan SPSS 16

Berdasarkan tabel 5.5 diatas memiliki kriteria dengan jumlah data (n = 50) dan jumlah variabel independen profitabilitas yang di proxikan oleh (ROE, ROA) dan likuiditas yang di proxikan oleh (CR, QR) yang berarti (k = 4) sehingga nilai du dalam tabel = 2,120. Untuk nilai *Durbin Watson* dari hasil analisis yaitu = 2,120 sehingga persamaannya adalah du = 1,7214 < d = 2,120 < 4-du = 2,2786 dari hasil output diatas diperoleh maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada Autokorelasi dalam model ini.

Tabel 5.6
Hasil Uji Autokorelasi
Substruktur II

Substruktur I	Kriteria	Interval DW Tabel			Keterangan
1,904	du < d < (4 – du)	1,7708	1,904	2,2292	Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif

Sumber : Data olahan SPSS 16

Berdasarkan tabel 5.5 diatas memiliki kriteria dengan jumlah data (n = 50) dan jumlah variabel independen profitabilitas yang di proxikan oleh (ROE, ROA), likuiditas yang di proxikan oleh (CR, QR) dan risiko yang berarti (k = 5) sehingga nilai du dalam tabel =1,7708. Untuk nilai *Durbin Watson* dari hasil analisis yaitu = 1,904 sehingga persamaannya adalah du = 1,7708 < d = 1,904 < 4-du = 2,2292, dari hasil output diatas diperoleh maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada Autokorelasi dalam model ini.

5.2.2.2 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji F, Uji Koefisien Determinasi, uji t, dan yang terakhir analisis jalur (*path analyze*) dengan menggunakan bantuan *software* pengolah data statistik, SPSS *for Windows* version 16.0.

5.2.2.2.1 Uji F

Uji-F menentukan apakah semua variabel variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji F ini dibandingkan dengan F_{tabel} yang diperoleh dengan menggunakan tingkat signifikansi (0,05) atau dengan degree freedom (df) = k (n-k-1) dengan kriteria sebagai berikut:

-H0 ditolak jika $f_{hitung} > f_{tabel}$ atau nilai sig < 0,05.

-Ha diterima jika $f_{hitung} < f_{tabel}$ atau nilai sig > 0,05.

Jika H0 ditolak maka dapat diartikan bahwa model regresi berganda yang diperoleh berpengaruh signifikan sehingga variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika Ha diterima maka dapat diartikan bahwa model regresi berganda yang diperoleh tidak berpengaruh signifikan sehingga variabel-variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah tabel 5.7 dan 5.8 hasil uji F:

Tabel 5.7
Hasil Uji F Substruktur I

Variabel Independen	Variabel Dependen	
	Risiko	
	f_{hitung}	Nilai Sig.
Profitabilitas (Proxi ROE)	56,722	0,000
Profitabilitas (Proxi ROA)		
Likuiditas (Proxi CR)		
Likuiditas (Proxi QR)		

Sumber : Data olahan SPSS 16

Dari hasil penelitian nilai tingkat signifikansi adalah 0,00. Untuk menentukan ftabel df1 = k -1, df2 = n – k dimana k = Jumlah variabel dan n = jumlah data sampel. Berikut perhitungannya df1 = 4 – 1 = 3, df2 = 50 – 4 = 46 sehingga

ftabel = 2,81. Berikut kriteria 56,722 > 2,81 dan nilai sig 0,000 < 0,05 maka H0 ditolak. Jika H0 ditolak maka dapat diartikan bahwa model regresi berganda yang diperoleh berpengaruh signifikan sehingga variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 5.8
Hasil Uji F Substruktur II

Variabel Independen	**Variabel Dependen**	
	Return	
	f_{hitung}	**Nilai Sig.**
Profitabilitas (Proxi ROE)	106,730	0,000
Profitabilitas (Proxi ROA)		
Likuiditas (Proxi CR)		
Likuiditas (Proxi QR)		
Risiko		

Sumber : Data olahan SPSS 16

Dari hasil penelitian nilai tingkat signifikansi adalah 0,00. Untuk menentukan ftabel df1 = k -1, df2 = n – k dimana k = Jumlah variabel dan n = jumlah data sampel. Berikut perhitungannya df1 = 5 – 1 = 4, df2 = 50 – 5 = 45 sehingga ftabel = 2,58. Sehingga 106,730 > 2,58 dan nilai sig 0,000 < 0,05 maka H0 ditolak. Jika H0 ditolak maka dapat diartikan bahwa model regresi berganda yang diperoleh berpengaruh signifikan sehingga variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

5.2.2.2.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam penelitian ini menggunakan uji Koefisien Determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi vaiabel dependen. Uji Koefisien Determinasi (R^2) untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Berikut ini adalah tabel 5.9 hasil uji Koefisien Determinasi (R^2):

Tabel 5.9
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Variabel		Adjusted R Square (R^2)	Std. Error of the Estimate
Independen	**Dependend**		
Profitabilitas (Proxi ROE)	Risiko	0,820	0,03469
Profitabilitas (Proxi ROA)			
Likuiditas (Proxi CR)			
Likuiditas (Proxi QR)			
Profitabilitas (Proxi ROE)	*Return*	0,915	0,027
Profitabilitas (Proxi ROA)			
Likuiditas (Proxi CR)			
Likuiditas (Proxi QR)			
Risiko			

Sumber : Data olahan SPSS 16

Adjusted R-square variabel risiko bernilai 0,820 atau 82,0%. Hal ini dapat menunjukkan bahwa risiko investasi mampu dijelaskan oleh profitabilitas yang diproxikan (ROE, ROA) dan likuiditas yang diproxikan oleh (CR, QR) sebesar 82,0%. Untuk sisanya (100% - 82,0% = 18%) dijelaskan oleh kontribusi variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Nilai Standar Error of Estimate (SEE) 0,03469 semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Adjusted R-square variabel *return* bernilai 0,915 atau 91,5%. Hal ini dapat menunjukkan bahwa variasi *return* saham mampu dijelaskan oleh profitabilitas yang diproxikan oleh (ROE, ROA) dan likuiditas yang diproxikan oleh (CR, QR) dan risiko sebesar 91,5%. Untuk sisanya (100% - 91,5% = 8,5%) dijelaskan oleh kontribusi variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Nilai Standar Error of Estimate (SEE) 0,0270 semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

5.2.2.2.3 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji hipotesis mengenai ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel-variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial. Kriteria uji t adalah apabila thitung > ttabel atau nilai signifikansi < 0,05 maka dinyatakan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis dapat diketahui dari tabel 5.10 dan 5.11 berikut:

Tabel 5.10
Uji t Substruktur I

Variabel Independen	Variabel Dependen	Thitung	Sig.
Profitabilitas (Proxi ROE)	Risiko	3,433	0,001
Profitabilitas (Proxi ROA)	Risiko	4,197	0,000
Likuidutas (Proxi CR)	Risiko	2,180	0,035
Likuidutas (Proxi QR)	Risiko	1,262	0,214

Sumber : Data olahan SPSS 16

Dari hasil penelitian nilai t_{hitung} 3,433 dan nilai signifikansi adalah 0,001 pada profitabilitas yang diproxikan oleh ROE. Untuk menentukan t_{tabel} df = n – k dimana n = jumlah data sampel dan k = Jumlah variabel. Berikut perhitungannya df = 50 – 4 = 46 sehingga diperoleh t_{tabel} = 2,013. Berikut kriteria t_{hitung} 3,433 > 2,013 dan nilai sig 0,001 < 0,05. Dari hasil perbandingan maka dinyatakan ROE berpengaruh signifikan terhadap variabel risiko investasi. Hal ini berarti semakin tinggi ROE maka dapat meningkatan risiko investasi.

Dari hasil penelitian nilai t_{hitung} 4,197 dan nilai signifikansi adalah 0,000 pada profitabilitas yang diproxikan oleh ROA. Untuk menentukan t_{tabel} df = n – k dimana n = jumlah data sampel dan k = Jumlah variabel. Berikut

perhitungannya df = 50 – 4 = 46 sehingga diperoleh t_{tabel} = 2,013. Berikut kriteria t_{hitung} 4,197 > t_{tabel} 2,013 dan nilai sig 0,000 < 0,05. Dari hasil perbandingan maka dinyatakan ROA berpengaruh signifikan terhadap variabel risiko investasi. Hal ini berarti semakin tinggi ROA maka dapat meningkatan risiko investasi.

Dari hasil penelitian nilai t_{hitung} 2,180 dan nilai signifikansi adalah 0,035 pada likuiditas yang diproxikan oleh CR. Untuk menentukan t_{tabel} df = n – k dimana n = jumlah data sampel dan k = Jumlah variabel. Berikut perhitungannya df = 50 – 4 = 46 sehingga diperoleh t_{tabel} = 2,013. Berikut kriteria t_{hitung} 2,180 > t_{tabel} 2,013 dan nilai sig 0,035 < 0,05. Dari hasil perbandingan maka dinyatakan CR berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Hal ini berarti semakin tinggi CR maka dapat meningkatan risiko investasi.

Dari hasil penelitian nilai t_{hitung} 1,262 dan nilai signifikansi adalah 0,214 pada likuiditas yang diproxikan oleh QR. Untuk menentukan t_{tabel} df = n – k dimana n = jumlah data sampel dan k = Jumlah variabel. Berikut perhitungannya df = 50 – 4 = 46 sehingga diperoleh t_{tabel} = 2,013. Berikut kriteria t_{hitung} 1,262 < t_{tabel} 2,013 dan nilai sig 0,214 < 0,05. Dari hasil perbandingan maka dinyatakan QR tidak signifikan terhadap risiko investasi. Hal ini berarti semakin tinggi QR maka tidak mempengaruhi risiko investasi.

Tabel 5.11
Uji t Substruktur II

Variabel Independen	Variabel Dependen	thitung	Sig.
Profitabilitas (Proxi ROE)	*Return*	2,489	0,017
Profitabilitas (Proxi ROA)	*Return*	3,337	0,002
Likuiditas (Proxi CR)	*Return*	4,341	0,000
Likuiditas (Proxi QR)	*Return*	-0,505	0,616
Risiko	*Return*	3,465	0,001

Sumber : Data olahan SPSS 16

Dari hasil penelitian nilai t_{hitung} 2,489 dan signifikansi adalah 0,017 pada profitabilitas yang diproxikan oleh ROE. Untuk menentukan t_{tabel} df = n – k dimana k = Jumlah variabel dan n = jumlah data sampel. Berikut perhitungannya df = 50 – 5 = 45 sehingga diperoleh t_{tabel} = 2,014. Berikut kriteria t_{hitung} 2,489 > t_{tabel} 2,014 dan nilai sig 0,017 < 0,05. Dari hasil perbandingan maka dinyatakan ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi ROE maka dapat meningkatkan *return* saham.

Dari hasil penelitian nilai t_{hitung} 3,337 dan nilai signifikansi adalah 0,002 pada profitabilitas yang diproxikan oleh ROA. Untuk menentukan t_{tabel} df = n – k dimana k = Jumlah variabel dan n = jumlah data sampel. Berikut perhitungannya df = 50 – 5 = 45 sehingga diperoleh t_{tabel} = 2,014. Berikut kriteria t_{hitung} 3,337 > t_{tabel} 2,014 dan nilai sig 0,002 < 0,05. Dari hasil perbandingan maka dinyatakan ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi ROA maka dapat meningkatkan *return* saham.

Dari hasil penelitian nilai thitung 4,341 dan nilai signifikansi adalah 0,000 pada likuiditas yang diproxikan oleh CR. Untuk menentukan t_{tabel} df = n – k dimana k = Jumlah variabel dan n = jumlah data sampel. Berikut perhitungannya df = 50 – 5 = 45 sehingga diperoleh t_{tabel} = 2,014. Berikut kriteria t_{hitung} 4,341 > t_{tabel} 2,014 dan nilai 0,000 < 0,05. Dari hasil perbandingan maka dinyatakan CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi CR maka dapat meningkatkan *return* saham.

Dari hasil penelitian nilai t_{hitung} -0,505 dan nilai signifikansi adalah 0,616 pada likuiditas yang diproxikan oleh QR. Untuk menentukan t_{tabel} df = n – k dimana k = Jumlah variabel dan n = jumlah data sampel. Berikut perhitungannya df = 50 – 5 = 45 sehingga diperoleh ttabel = 2,014. Berikut kriteria t_{hitung} -0,505 <

t_{tabel} 2,014 dan nilai sig 0,616 > 0,05. Dari hasil perbandingan maka dinyatakan QR tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi QR maka dapat menurunkan *return* saham.

Dari hasil penelitian nilai t_{hitung} 3,465 dan nilai signifikansi adalah 0,001 pada risiko investasi. Untuk menentukan t_{tabel} df = n – k dimana k = Jumlah variabel dan n = jumlah data sampel. Berikut perhitungannya df = 50 – 5 = 45 sehingga diperoleh t_{tabel} = 2,014. Berikut kriteria t_{hitung} 3,465 > t_{tabel} 2,014 dan nilai sig 0,001 < 0,05. Dari hasil perbandingan maka dinyatakan risiko berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi risiko maka dapat meningkatkan *return* saham.

5.2.2.2.4 Analisis *Path*

Peneliti yang menggunakan analisis *path* dengan melakukan serangkaian regresi untuk menganalisis pengaruh pada variabel dependen dalam model. Dalam beberapa model ada satu variabel yang paling tergantung yaitu variabel yang menarik bagi peneliti yang digunakan untuk variabel mediasi. Untuk mengetahui hubungan pengaruh langsung, tidak langsung dapada dan pengaruh mediasi pada analisi *path* maka berikut penghitungan koefisien jalur pada tabel 5.12 sebagai berikut:

Tabel 5.12
Pengaruh Langsung

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Nilai Sig.	Sig.	R Square (R^2)
Profitabilitas (Proxi ROE) → Risiko	0,195	0,001	Signifikan	0,834
Profitabilitas (Proxi ROA) → Risiko	0,241	0,000	Signifikan	
Likuiditas (Proxi CR) → Risko	0,209	0,035	Signifikan	
Likuiditas (Proxi QR) → Risko	0,048	0,214	Tidak Signifikan	
Profitabilitas (Proxi ROE)→ *Return*	0,123	0,017	Signifikan	0,924

Profitabilitas (Proxi ROA)→ *Return*	0,176	0,002	Signifikan
Likuiditas (Proxi CR) → *Return*	0,341	0,000	Signifikan
Likuiditas (Proxi QR) →*Return*	-0,015	0,616	Tidak Signifikan
Risiko → *Return*	0,402	0,001	Signifikan

Sumber : Data olahan SPSS 16

a. Pengaruh Langsung Direct Effect (DE) Substruktur I

Pengaruh profitabilitas yang diproxikan oleh ROE terhadap risiko investasi menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,001. Hasil pengujian menunjukkan bahwa 0,001 < 0,05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan pada profitabilitas yang diproxikan ROE terhadap risiko investasi. Koefisien jalur ROE terhadap risiko investasi adalah sebesar 0,195 menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap risiko investasi. Hal ini berarti semakin tinggi ROE maka dapat meningkatan risiko investasi.

Pengaruh profitabilitas yang diproxikan ROA terhadap risiko investasi menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil pengujian menunjukkan bahwa 0,000 < 0,05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan pada profitabilitas yang diproxikan ROA terhadap risiko investasi. Koefisien jalur ROA terhadap risiko adalah sebesar 0,241 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap risiko investasi. Hal ini berarti semakin tinggi ROA maka dapat meningkatan risiko investasi.

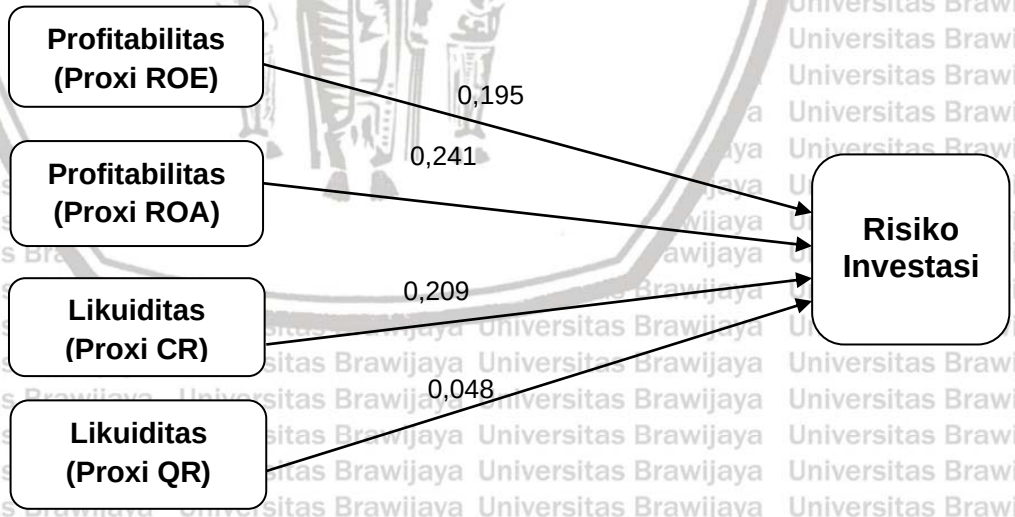
Pengaruh likuiditas yang diproxikan oleh CR terhadap risiko investasi menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,035. Hasil pengujian menunjukkan bahwa 0,035 < 0,05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan pada likuiditas yang diproxikan CR terhadap risiko investasi. Koefisien jalur CR terhadap risiko investasi adalah sebesar 0,209 menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap risiko investasi. Hal ini berarti semakin tinggi CR maka dapat meningkatan risiko investasi.

Pengaruh likuiditas yang diproxikan oleh QR terhadap risiko investasi menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,214. Hasil pengujian menunjukkan bahwa 0,214 > 0,05 yang berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan pada likuiditas yang diproxikan QR terhadap risiko investasi. Koefisien jalur QR terhadap risiko investasi adalah sebesar 0,048 menunjukkan bahwa QR berpengaruh positif terhadap risiko investasi. Hal ini berarti semakin tinggi QR maka dapat meningkatan risiko investasi meskipun peningkatannya tidak signifikan.

Besarnya nilai R Square (R^2) adalah sebesar 0,834 hal ini menunjukkan bahwa kontribusi atau sumbangan pengaruh X1, X2, X3, dan X4 terhadap Z adalah sebesar 83,4% untuk sisanya 16,6% merupakan kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam peneltian. Untuk nilai $e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0{,}834} = 0{,}407$ berikut persamaan struktural penelitian:

Z1 = ρ1 X1 +ρ2 X2 + ρ2 X3 + ρ2 X4

Z1 = 0,195 X1 + 0,241X2 + 0,209X3 + 0,048X4



Sumber : Data olahan SPSS 16

Gambar 5.1
Diagram Jalur I
Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Risiko Investasi

b. Pengaruh Langsung *Direct Effect* (DE) Substruktur II

Pengaruh ROE terhadap *return* saham menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,017. Hasil pengujian menunjukkan bahwa 0,017 < 0,05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan pada variabel profitabilitas yang diproxikan ROE terhadap *return* saham. Koefisien jalur ROE terhadap *return* saham adalah sebesar 0,123 menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi ROE maka dapat meningkatan *return* saham.

Pengaruh ROA terhadap *return* saham menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,002. Hasil pengujian menunjukkan bahwa 0,002 < 0,05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan pada variabel profitabilitas yang diproxikan ROA terhadap *return* saham. Koefisien jalur ROA terhadap *return* saham adalah sebesar 0,176 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi ROA maka dapat meningkatan *return* saham.

Pengaruh CR terhadap *return* saham menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil pengujian menunjukkan bahwa 0,000 < 0,05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan pada variabel likuiditas yang diproxikan CR terhadap *return* saham. Koefisien jalur CR terhadap *return* saham adalah sebesar 0,341 menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi CR maka dapat meningkatan *return* saham.

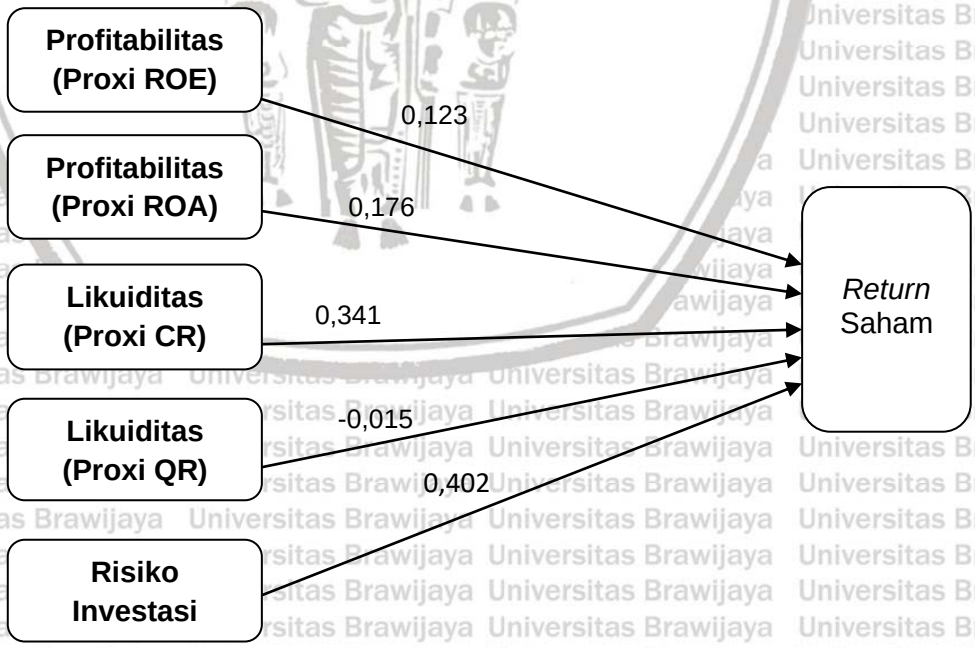
Pengaruh QR terhadap *return* saham menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,616. Hasil pengujian menunjukkan bahwa 0,616 > 0,05 yang berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan pada variabel likuiditas yang diproxikan QR terhadap *return* saham. Koefisien jalur QR terhadap *return* saham adalah sebesar -0,015 menunjukkan bahwa QR berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi QR maka dapat menurunkan *return* saham meskipun penurunannya tidak signifikan.

Pengaruh risiko investasi terhadap *return* saham menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,001. Hasil pengujian menunjukkan bahwa 0,001 < 0,05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan risiko investasi terhadap *return* saham. Koefisien jalur risiko investasi terhadap *return* saham adalah sebesar 0,402 menunjukkan bahwa risiko investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi risiko investasi maka dapat meningkatkan *return* saham.

Besarnya nilai R Square (R^2) adalah sebesar 0,924 hal ini menunjukkan bahwa kontribusi atau sumbangan pengaruh X1, X2, X3, X4 dan Z terhadap Y adalah sebesar 92,4% untuk sisanya 7,6% merupakan kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam peneltian. Untuk nilai $e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0{,}924} =$ 0,275 berikut persamaan struktural penelitian:

Y = ρ1 X1 + ρ2 X2 + ρ3 X3 + ρ4 X4 + ρ5 Z

Y = 0,123X1 + 0,176X2 + 0,341X3 – 0,015X4 + 0,402Z



Sumber : Data olahan SPSS 16

Gambar 5.2
Diagram Jalur II
Profitabilitas, Likuiditas dan Risiko Investasi Terhadap *Return* saham

c. Pengaruh Tidak langsung

Pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi. Kriteria pengujian menyatakan bahwa Untuk pengambilan keputusan pada uji sobel ini adalah dengan membandingkan thitung dengan nilai ttabel jika nilai t_{hitung} > nilai t_{tabel} maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi. Untuk mencari t_{tabel} pada penelitian ini dengan formulasi df = n-k t_{tabel} df = n – k dimana n = jumlah data sampel dan k = Jumlah variabel dengan tingkat ketelitian pada 5% -10%. Berikut perhitungannya df = 50 – 4 = 46 sehingga diperoleh ttabel = 1,676.

Tabel 5.13
Pengaruh Tidak Langsung dan Hasil Uji Sobel

Pengaruh Variabel	Pengaruh Tidak Langsung	Uji Sobel	Sig.
Profibiltas (proxi ROE)→Risiko→*Return*	0.078	2,384	Signifikan
Profibiltas (proxi ROA)→Risiko→*Return*	0.097	2,617	Signifikan
Likuiditas (proxi CR)→Risiko→*Return*	0.084	2,228	Signifikan
Likuiditas (proxi QR)→Risiko→*Return*	0.019	0,925	Tidak Signifikan

Sumber : Data olahan SPSS 16

Berdasarkan pengujian yang tertera dalam tabel di atas dapat diketahui bahwa:

Pengaruh profitabilitas yang diproxikan ROE (X1) terhadap *return* saham melalui risiko investasi menghasilkan t_{hitung} sebesar 2,384 dan t_{tabel} sebesar 1,676 sehingga pengujian ini menunjukkan 2,384 >1,676. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan profitabilitas yang diproxikan ROE terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Oleh karena itu risiko investasi mampu memediasi pengaruh profitabilitas yang diproxikan ROE terhadap *return* saham. Koefisien jalur pengaruh tidak langsung profitabilitas yang diproxikan

ROE terhadap *return* saham melalui risiko investasi adalah sebesar 0,078 menunjukkan profitabilitas yang diproxikan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Dalam pengujian ini terjadi pengaruh mediasi parsial karena pengaruh profitabilitas yang diproxikan ROE terhadap risiko investasi sebesar 0,001<0,05 yang berarti signifikan, risiko investasi terhadap *return* saham sebesar 0,001<0,05 yang berarti signifikan dan t_{hitung} sebesar 2,384>t_{tabel} sebesar 1,676 yang berarti signifikan. Sehingga risiko investasi memediasi profitabilitas yang diproxikan ROE terhadap *return* saham secara parsial.

Pengaruh profitabilitas yang diproxikan ROA (X2) terhadap *return* saham melalui risiko investasi menghasilkan t_{hitung} 2,617 sebesar dan t_{tabel} sebesar 1,676 sehingga pengujian ini menunjukkan 2,617>1,676. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan profitabilitas yang diproxikan ROA terhadap *return* saham melalui rIsiko investasi. Oleh karena itu risiko investasi mampu memediasi pengaruh profitabilitas yang di proxikan ROA terhadap *return* saham. Koefisien jalur pengaruh profitabilitas yang diproxikan ROA terhadap *return* saham melalui risiko adalah sebesar 0,097 menunjukkan profitabilitas yang diproxikan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Dalam pengujian ini terjadi pengaruh mediasi parsial karena pengaruh profitabilitas yang diproxikan ROA terhadap risiko investasi sebesar 0,000<0,05 yang berarti signifikan, risiko investasi terhadap *return* saham sebesar 0,001<0,05 yang berarti signifikan dan t_{hitung} 2,617 >t_{tabel} 1,676 yang berarti signifikan. Sehingga risiko investasi memediasi profitabilitas yang diproxikan ROA terhadap *return* saham secara parsial.

Pengaruh likuiditas yang diproxiakn CR terhadap *return* saham melalui risiko investasi menghasilkan t_{hitung} 2,228 sebesar dan t_{tabel} sebesar 1,676 sehingga pengujian ini menunjukkan 2,228 > 1,676. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat

pengaruh yang signifikan likuiditas yang diproxikan CR terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Oleh karena itu risiko investasi mampu memediasi pengaruh likuditas yang diproxikan CR terhadap *return* saham. Koefisien jalur pengaruh likuiditas yang diproxikan CR terhadap *return* saham melalui risiko adalah sebesar 0,084 menunjukkan likuiditas yang diproxiakan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Dalam pengujian ini terjadi pengaruh mediasi parsial karena pengaruh likuiditas yang diproxikan CR terhadap risiko investasi sebesar 0,035<0,05 yang berarti signifikan, risiko investasi terhadap *return* saham sebesar 0,001<0,05 yang berarti signifikan dan t_{hitung} 2,228>t_{tabel} sebesar 1,676 yang berarti signifikan. Sehingga risiko investasi memediasi likuiditas yang diproxikan CR terhadap *return* saham secara parsial.

Pengaruh likuiditas yang diproxikan QR terhadap *return* saham melalui risiko investasi menghasilkan t_{hitung} 0,925 sebesar dan t_{tabel} sebesar 1,676 sehingga pengujian ini menunjukkan 0,925 < 1,676. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan QR terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Oleh karena itu risiko investasi tidak mampu memediasi pengaruh QR terhadap *return* saham. Koefisien jalur pengaruh QR terhadap *return* saham melalui risiko adalah sebesar 0,019 menunjukkan QR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Dalam pengujian ini tidak terjadi pengaruh mediasi karena pengaruh likuiditas yang diproxikan QR terhadap risiko investasi sebesar 0,214<0,05 yang berarti tidak signifikan, risiko investasi terhadap *return* saham sebesar 0,001<0,05 yang berarti signifikan dan t_{hitung} 0,925<t_{tabel} sebesar 1,676 yang berarti tidak signifikan. Sehingga risiko investasi tidak memediasi likuiditas yang diproxikan QR terhadap *return* saham.

5.3 Pembahasan

5.3.1 Hubungan Profitabilitas Terhadap Risiko Investasi

5.3.1.1 Hubungan Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROE Terhadap Risiko Investasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H1.a menunjukkan bahwasannya profitabilitas yang di proxikan dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi hal ini berarti semakin tinggi ROE maka dapat meningkatan risiko investasi. ROE adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari investasi pemegang sahamnya di perusahaan Asogawa, dkk. (2020). Dalam teori risiko keuntungan dinyatakan bahwa keuntungan adalah hadiah atas pengambilan risiko (Isedu dan Erhabor, 2021). Semakin tinggi ROE maka modal dari investor juga akan bertambah dan meningkatan risiko investasi hal ini sangat memungkinkan terjadi jika para investor yang sewaktu-waktu membutuhkan dana untuk keperluan lain dan mengalihkan investasinya sehingga hal ini yang akan memepengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut Nenu, dkk. (2018) struktur modal yang mengalami penurunan dari sebelumnya diperkirakan juga dapat merubah perusahaan tentang profitabilitas yang didapat selanjutnya, struktur modal dan kompromi risiko sistematis pada pasar dan *return* yang diharapkan investor. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ziarko dan Pyke (2017), Shalini, dkk. (2020) menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) signifikan terhadap risiko investasi. Disisi lain penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hung dan Liu (2005), Hosseinpour dan Saeidi (2016) menunjukkan bahwa ROE tidak signifikan terhadap risiko sistematis**.**

5.3.1.2 Hubungan Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROA Terhadap Risiko Investasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H1.b menunjukkan bahwasannya profitabilitas yang di proxikan dengan *Return On Asset* ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi hal ini berarti semakin tinggi ROA maka dapat

meningkatan risiko investasi. ROA menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan Agrawal, dkk. (2019). Meningkatnya asset yang besar memungkinkan produksi barang yang meningkat maka permintaan pasar akan barang yang diproduksi akan semakin menurun jika perusahaan tidak berinovasi karena masyarakat akan mencapai tingkat kejenuhan. Dalam hukum Gossen yang pertama "Hukum marjinal yang semakin berkurang" menyatakan bahwa besarnya kesenangan atau keinginan yang diberikan akan terus menerus menurun jika orang tersebut terus menerus mengkonsumsi unit tambahan untuk memenuhi kesenangan sampai kepuasan tercapai (Trifu, 2020). Jika minat pasar akan barang produksi perusahaan menurun maka hal ini akan mempengaruhi peningkatan pada risiko investasi. Kinerja keuangan dan risiko merupakan dua komponen penting untuk mempertahankan operasional perusahaan (Isedu dan Erhabor, 2021). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh dilakukan oleh Nawaz, dkk. (2017), Shah, dkk. (2020) menunjukkan hasil bahwa ROA signifikan terhadap risiko sistematis. Disisi lain penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lee dan Jang (2007), Li (2016) menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan terhadap risiko sistematis

5.3.2 Hubungan Likuiditas Terhadap Risiko Investasi

5.3.2.1 Hubungan Likuiditas Yang Diproxikan Oleh CR Terhadap Risiko Investasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H2.a menunjukkan bahwasannya likuiditas yang di proxikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi hal ini berarti semakin tinggi CR maka dapat meningkatan risiko investasi. *Current Ratio* (CR) yaitu rasio likuiditas dan efisiensi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang memiliki jatuh tempo pada periode tahun berikutnya dengan menggunakan aset lancar Kliestik, dkk. (2020). Dalam teori shiftabilitas

tentang aset lancar yang dapat dipindahkan perusahaan kepada orang lain sehingga dapat menjadi sumber likuiditas dengan harga yang dapat diprediksi Taiwo, dkk. (2017)**.** Perusahaan manufaktur yang likuiditasnya tinggi maka akan meningkatan risiko karena beberapa pos-pos aset lancar seperti kas, perlengkapan dan surat berharga yang notabene untuk keberlangsungan operasioal akan dengan mudah untuk dipindahkan kepada orang lain atau di jual**.**

Jika rasio likuiditas yang diproxikan oleh *Current Ratio* (CR) tinggi maka risiko yang dialami perusahaan akan semakin tinggi tekanan likuiditas lebih sistemik lebih berbahaya bagi seluruh perekonomian (Lachini dan Nobili, 2016). Jika investor mengalami risiko investasi maka akan menimbukan presepsi tidak aman di masyarakat sehingga akan berpengaruh pada volatiitas pasar yang akan berpengaruh terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh dilakukan oleh Salary (2015), Wagdi dan Tarek (2019) menunjukkan hasil *Current Ratio* (CR) signifikan terhadap terhadap risiko sistematis. Disisi lain penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Liu dan Lin (2015), Nawaz, dkk. (2017) menunjukkan bahwa CR tidak signifikan terhadap risiko sistematis

5.3.2.2 Hubungan Likuiditas yang Diproxikan Oleh QR Terhadap Risiko Investasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H2.b menunjukkan bahwasannya likuiditas yang di proxikan dengan *Quick Ratio* (QR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko investasi. Hal ini berarti semakin tinggi QR maka dapat meningkatan risiko investasi meskipun peningkatannya tidak signifikan. *Quick Ratio* (QR) berfokus pada aset perusahaan yang lebih likuid dengan mengecualikan persediaan (Fusco dan Migliaccio, 2018). Aset pada *Quick Ratio* merupakan aset yang dimiliki perusahaan saat ini juga dan dapat dengan cepat diubah menjadi uang tunai. Ketidak-signifikanan pengaruh *Quick Ratio* terhadap

risiko sistematis saham ini salah satunya disebabkan penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan dengan kebutuhan akan persediaan barang produksi yang tinggi untuk keberlangsungan operasional yang sudah diperhitungkan secara tepat untuk target produksi. Pada konsep teori keuangan berkaitan dengan pemahaman cara yang berbeda di mana perusahaan dan orang memperoleh uang dan mengalokasikan uang itu untuk proyek-proyek dengan pertimbangan faktor risiko terkait (Effiong dan Enya, 2020). Pengalokasian dana yang tepat pada perusahaan *Food ad Beverage* untuk memenuhi kewajiban lancarnya tidak melibatkan adanya persediaan akan tetapi bisa saja jika dibutuhkan barang persediaan ini di jual untuk menjaga stabilitas lukiditas perusahaan. Sehingga meskipun tidak adanya peningkatan pada *Quick Ratio* (QR) pada perusahaan *Food and Beverage* dalam penelitian ini perusahaan masih mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memproduksi barang dari persediaan untuk menghasilkan aset likuid sehingga likuiditas mempengaruhi risiko investasi meskipun tidak signifikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rowe dan Kim (2010), Alaghi (2013) menunjukkan bahwa QR tidak signifikan terhadap risiko sistematis. Disisi lain penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Li dan Purice (2016), Dedunu (2017) menunjukkan bahwa *Quick Ratio* (QR) signifikan terhadap risiko sistematis.

5.3.3 Hubungan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

5.3.3.1 Hubungan Profitabilitas Diproxikan Oleh ROE Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H3.a menunjukkan bahwasannya profitabilitas yang di proxikan dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar dalam DES. Hubungan yang signifikan antara *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham menunjukkan semakin meningkatnya

profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) maka *return* yang diperoleh perusahaan dari modal yang dimiliki sendiri seperti laba ditahan atau dari modal yang ditanamkan investor sebelumnya juga akan meningkat**.** ROE merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari investasi pemegang sahamnya di perusahaan Asogawa, dkk. (2020). *Return On Equity* (ROE) dalam teori kebutuhan modal menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki beberapa peluang pertumbuhan berkelanjutan akan mencari mencari peluang baik berupa pembiayaan, dari penyimpanan pendapatan atau dari pasar modal (Akani dan Sweneme, 2016). Dalam teori *Devidend Cliente effect* sebagian kelompok investor ada yang tidak begitu membutuhkan uang secepatnya dan lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih untuk modal (Koo dan Chae, 2020). Pada pengambilan keputusan secara benar yang sejalan dengan kebutuhan modal perusahaan dan keinginan investasi investor diharapkan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui penyediaan modal yang memadai sehingga *return* yang dihasikan akan meningkat. *Return On Equity* (ROE) menjadi tolak ukur keberlangsungan suatu perusahaan dan digunakan oleh para investor sebagai indikator pengambilan keputusan dalam berinvestasi di bidang keuangan khususnya pada saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Araújo dan Machado (2018), Banerjee (2019) menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) signifikan terhadap *return* saham. Disisi lain penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Haddad (2012), Anwaar (2016) menunjukkan bahwa ROE tidak signifikan terhadap *return* saham.

5.3.3.2 Hubungan Profitabilitas Yang Diproxikan Oleh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H3.b menunjukkan bahwasannya profitabilitas yang di proxikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah hal ini berarti semakin tinggi ROA maka dapat meningkatan *return* saham. Nilai *Return On Asset* (ROA) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh suatu pendapatan sehingga *return* saham juga akan meningkat. *Return On Asset* (ROA) menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan (Agrawal, dkk. 2020). Menurut teori harga arbitrase bahwa peningkatan aset tidak hanya didorong oleh faktor umum seperti pergerakan pasar tetapi dengan karakteristik industri atau bisnis yang juga memiliki dampak terhadap *return* (Rossi 2016). Dalam teori utilitas terkait dengan strategi perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas yang kompetitif hal ini dikarenakan profitabilitas dianggap sebagai indikator kemajuan, peningkatan dan faktor yang mencerminkan keberlanjutan perusahaan dalam waktu dekat Seissian, dkk. (2018). Profitabilitas adalah prediktor *return* saham yang positif. Saham dengan ekspektasi profitabilitas yang tinggi maka harus mendapatkan *return* saham yang lebih tinggi (Lin dan Lin, 2019). Jika *Return On Asset* (ROA) meningkat maka kinerja perusahaan pun dalam hal ini bisa dikatakan baik dan pada akhirnya investor tidak ragu dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya karena jika *Return On Asset* (ROA) tinggi maka *return* saham yang diharapkan investor akan mengikuti. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Amogha dan Suresh (2019), Farhan dkk. (2020), menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) signifikan terhadap *return* saham. Disisi lain penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Musallam (2018), Peter, dkk. (2020)

menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak signifikan terhadap *return* saham.

5.3.4 Hubungan Likuiditas Terhadap *Return* Saham

5.3.4.1 Hubungan Likuiditas Yang Diproxikan Oleh CR Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H4.a menunjukkan bahwasannya likuiditas yang di proxikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham *Food and Beverage* yang terdaftar dalam DES sehingga hipotesis diterima hal ini berarti semakin tinggi ROA maka dapat meningkatan *return* saham. *Current Ratio* (CR) merupakan likuiditas dan efisiensi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang memiliki jatuh tempo pada periode tahun berikutnya dengan menggunakan aset lancar Kliestik, dkk. (2020). Nilai *Current Ratio* (CR) menunjukkan ketersediaan aset lancar pada perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dan aset lancar sendiri berisikan akun-akun seperti kas dan setara kas, piutang, persediaan dan surat berharga. Hal ini menandakan nilai likuiditas perusahaan yang semakin tinggi maka akan menjadikan penurunan utang sejalan dengan teori keagenan yang menunjukkan bahwa ketika biaya keagenan likuiditas tinggi maka kreditor luar cenderung mengurangi batas pembiayaan hutang yang tersedia Saif-Alyousfi, dkk. (2019). *Current ratio* (CR) yang baik patut di pertimbangkan oleh investor karena menunjukkan bagaimana perusahaan memiliki etos kerja serta komitmen yang tinggi berdasarkan ketepatannya dalam membayar kewajiban atau hutangnya pada saat jatuh tempo seperti pembayaran dividend kepada investor. Prespektif investor *Current ratio* (CR) yang baik maka akan meningkatkan daya tarik pasar akan saham perusahaan tersebut sehingga diharapkan *return* yang dihasilkan sesuai harapan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jabbari dan Fathi (2014), Srbsinoska (2018) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) signifikan terhadap

return saham. Disisi lain penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Öztürk dan Karabulu (2018), Muhammad dan Ali (2018) menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak signifikan terhadap *return* saham.

5.3.4.2 Hubungan Likuiditas yang Diproxikan Oleh QR Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H4.b menunjukkan bahwasannya likuiditas yang di proxikan dengan *Quick Ratio* (QR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham hal ini berarti semakin tinggi QR maka dapat menurunkan *return* saham meskipun penurunannya tidak signifikan. Asset likuid yaitu total aktiva lancar dikurangi persediaan pada penelitian ini *Quick Ratio* (QR) tidak signifikan terhadap *return* saham khusunya pada perusahaan yang bergerak dalam industri barang konsumsi subsektor *Food and Beverage*. Hal ini dikarenakan perusahaan dalam subsektor *Food and Beverage* akan selalu membutuhkan persediaan yang berbentuk bahan-bahan baku untuk di olah menjadi barang konsumsi dan siap di pasarkan kepada konsumen. Dalam hukum *diminishing return* adalah hukum dalam ilmu ekonomi yang menjelaskan bagaimana proporsi produksi yang tepat untuk mendapatkan output yang maksimal (Trifu, 2020). Jika proporsi produksi terlalu banyak maupun terlalu sedikit maka akan menyebabkan hasil yang tidak sesuai. Likuiditas dan kelangsungan hidup perusahaan di industri barang konsumen sangat kritis karena produk mereka untuk konsumsi langsung dan diperlukan di semua pemangku kepentingan perusahaan (Effiong dan Enya, 2020). Jika pada industri barang konsumsi ini banyak aktiva yang dijadikan uang tunai yang menyebabkan tingginya likuiditas maka bisa menurunkan produksi perusahaan dan menurunkan pendapatan dan *return* yang di peroleh investor akan menurun. Dalam hal pemenuhan kewajiban jangka pendek untuk perusahaan industri *Food and Beverage* Barang persediaan ini akan di manage sebaik mungkin supaya

perusahaan tetap bisa beroperasi dalam berbagai kondisi. Pastinya pihak manajemen sudah mengalokasikan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan tanpa melibatkan persediaan barang yang digunakan untuk operasional perusahaan sehingga *Quick Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham investor. Penelitian ini konsisiten dengan penelitian yang dilakukan oleh Olokoyo, dkk. (2018), Amogha dan Suresh (2019) *Quick Ratio* tidak signifikan terhadap *return* saham. Disisi lain penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chang, dkk. (2010), Sayedi dan Ghazali (2017) menunjukkan bahwa *Quick Ratio* (QR) signifikan terhadap *return* saham.

5.3.5 Hubungan Risiko Investasi Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H5 menunjukkan bahwa risiko investasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi risiko investasi maka dapat meningkatkan *return* saham. Menurut Liu, dkk. (2020) pada teori investasi menyatakan bahwa *return* tinggi disertai dengan risiko yang tinggi dan *return* rendah disertai dengan risiko yang rendah. Pada dasarnya investor baik pada saham syariah dan konvensionalpun memperhatikan keuntungan dari hasil investasinya. Perusahaan yang mematuhi syariah dan non-syariah beroperasi dalam pengaturan ekonomi yang sama Jaafar, dkk. (2020). Risiko investasi dan *return* saham merupakan hal penting yang menjadi pertimbangan untuk berinvestasi jika risiko investasi ini tinggi sudah seharusnya investor pada saham syariah memperhatikan prinsip kehati-hatian yaitu dengan mengurangi investasi untuk meminimalisir risiko investasi namun hal ini akan berdampak pula pada penurunan *return* saham syariah yang akan diperoleh. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh dilakukan oleh Aslanidis, dkk. (2019), Naufa, dkk. (2019) menunjukkan bahwa risiko investasi yang di ukur dengan risiko sistematis signifikan terhadap

return saham. Disisi lain penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Qudah dan Laham (2013), Shah, dkk. (2021), menunjukkan bahwa risiko investasi yang di ukur dengan risiko sistematis tidak signifikan terhadap *return* saham.

5.3.6 Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham.

5.3.6.1 Risiko Investas Memediasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

5.3.6.1.1 Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas Yang Diproxikan Oleh ROE Terhadap *Return* Saham.

Dalam hasil pengujian hipotesis H6.a Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan profitabilitas yang diproxikan ROE terhadap *return* saham melalui rIsiko investasi oleh karena itu risiko investasi mampu memediasi pengaruh profitabilitas yang diproxikan ROE terhadap *return* saham. Profitabilitas yang diproxikan ROE adalah rasio yang mewakili tingkat pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan dan dipertahankan kembali pada bisnis untuk membiayai aktivitasnya (Imhanzenobe, 2020). Menurut teori *pecking order* perusahaan yang lebih lama berdiri telah berhasil mengumpulkan lebih banyak keuntungan dari waktu ke waktu dan oleh karena itu dapat menggunakan keuntungan ini untuk membiayai investasi mereka sendiri Chen, dkk. (2021). Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham dapat dijadikan acuan pada pasar bahwa perusahaan mampu menjalankan keberlanjutan perusahaan sehingga baik untuk investor dalam berinvestasi. Hubungan Pendapatan laba suatu perusahaan meningkat yang akan menjadikan *return* saham meningkat.

Saham dengan ekspektasi profitabilitas yang tinggi maka harus mendapatkan *return* saham yang lebih tinggi (Lin dan Lin, 2019). Pada *Return On Equity* (ROE) mengalami penurunan maka akan mempengaruhi pasar bahwa perusahaan tidak mampu mengelola modal dengan baik dan keberlanjutan

perusahaan juga diragukan. Hal ini akan menimbulkan risiko sistematis yang merupakan komponen risiko yang muncul sebagai akibat dari faktor-faktor yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan (John dan Boateng, 2017). Risiko investasi meningkat akan berdampak pada peningkatan *return* saham. Pada teori investasi menyatakan bahwa *return* tinggi disertai dengan risiko yang tinggi dan *return* rendah disertai dengan risiko yang rendah Liu, dkk. (2020). Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Banerjee (2019) menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) signifikan terhadap *return* saham. Shalini, dkk. (2020) *menunjukkan bahwa Return On Equity* (ROE) signifikan terhadap risiko sistematis dan Aslanidis, dkk. (2019) *menunjukkan bahwa* risiko signifikan terhadap *return* saham.

5.3.6.1.2 Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas yang Diproxikan Oleh ROA Terhadap *Return* Saham.

Dalam hasil pengujian hipotesis H6.1b hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan profitabilitas yang diproxikan ROA terhadap *return* saham melalui rIsiko investasi. Oleh karena itu risiko investasi mampu memediasi pengaruh profitabilitas yang diproxikan ROA terhadap *return* saham. Profitabilitas dapat digunakan untuk menilai apakah perusahaan menghasilkan keuntungan operasional yang cukup dari aset mereka Asogawa, dkk. (2020). Pada profitabilitas yang diproxikan dengan *Return On Asset* (ROA) menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan Agrawal, dkk.(2019). Aset berwujud dapat mewakili stabilitas dan kesehatan perusahaan karena terdiri dari aset yang dapat dijual dan diubah menjadi uang tunai Chen, dkk. (2021).

Pada hubungan profitabilitas yang diproxikan ROA terhadap risiko investasi adanya aset perusahaan yang cukup dapat dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan untuk dapat meningkatkan perolehan laba yang digunakan untuk

memperbanyak asset dan menambah jumlah produksi barang**.** Jika laba yang diperoleh perusahaan dari asset meningkat maka hal ini akan berdampak pada peningkatan risiko investasi karena asset yang besar dan produksi barang yang meningkat tanpa adanya diversivikasi maupun variasi barang maka kemungkinan permintaan pasar akan barang yang diproduksi akan semakin menurun karena mencapai tingkat kejenuhan pasar**.** Dalam hukum Gossen yang pertama "Hukum marjinal yang semakin berkurang" menyatakan bahwa besarnya kesenangan atau keinginan yang diberikan akan terus menerus menurun jika orang tersebut terus menerus mengkonsumsi unit tambahan untuk memenuhi kesenangan sampai kepuasan tercapai (Trifu, 2020). Pada hubungan risiko terhadap *return* Indikator risiko pasar memiliki efek merugikan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan terutama pada *return on asset* dan margin keuntungan mereka Kasi, dkk. (2019). Dalam Teori *trade-off risk-return* dikatakan bahwa risiko tinggi dengan *return* tinggi preferensi risiko dari mayoritas peserta di pasar saham penting bagi investor untuk membuat keputusan investasi Liu, dkk. (2020). Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Amogha dan Suresh (2019) menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) signifikan terrhadap *return* saham. Shah, dkk. (2020) menunjukkan hasil bahwa ROA signifikan terhadap risiko sistematis dan Naufa, dkk. (2019) *menunjukkan bahwa* risiko signifikan terhadap *return* saham.

5.3.6.2 Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Likuiditas yang *Return* Saham

5.3.6.2.1 Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Likuiditas yang Diproxikan Oleh CR Terhadap *Return* Saham.

Dalam hasil pengujian hipotesis H6.2a hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan likuiditas yang diproxikan CR terhadap *return* saham melalui risiko investasi oleh karena itu risiko investasi mampu memediasi pengaruh CR terhadap *return* saham. Pada teori *Shiftability* adalah teori tentang

aktiva yang dapat dipindahkan perusahaan harus dapat mengelola aktiva sehingga dapat menjadi sumber likuiditas dengan harga yang bisa di prediksi Taiwo, dkk. (2021). Perusahaan dengan likuiditas yang baik maka biaya untuk modal lebih rendah dan mengarah pada kinerja yang lebih baik Wang, dkk. (2020). Hal ini menandakan nilai likuiditas perusahaan yang semakin tinggi maka akan menjadikan penurunan utang sejalan dengan teori keagenan yang menunjukkan bahwa ketika biaya keagenan likuiditas tinggi maka kreditor luar cenderung mengurangi batas pembiayaan hutang yang tersedia Saif-Alyousfi, dkk. (2019).

Hubungan likuiditas yang diproxikan oleh *Current Ratio* (CR) merupakan bagian dari risiko sistematis (Kumar dan Misra, 2019). Investasi menunjukkan jika perusahaan tidak likuid disebabkan kesamaan likuiditas dapat mewakili sumber risiko yang tidak dapat didiversifikasi Quirós, dkk. (2017). Kemungkinan yang terjadi ketika jika perusahan tidak likuid adalah ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya terutama ketepatan pembayaran hasil investasi terhadap investor secara tepat pada waktunya sehingga akan timbul masalah likuiditas. Jika masalah likuiditas ini terjadi maka dapat mengarah pada keputusan perusahaan dalam penjualan aset yang dimiliki untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga kesempatan perusahaan untuk beroperasi dan mendapatkan keuntungan akan menurun karena prespektif pasar akan perusahaan tersebut memiliki risiko investasi**.** Disisi lain ketika likuiditas yang di proxikan oleh *Current Ratio* (CR) pada suatu perusahaan stabil maka tingkat kepercayaan investor untuk berinvestasi saham pada perusahaan tersebut juga akan meningkat hal ini dikarenakan bahwa perusahaan tersebut mampu beroperasi dengan baik. Jika modal yang di tanamkan investor kepada perusahaan tersebut meningkat maka diharapkan perusahaan tersebut mampu menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik

sehingga *return* yang didapatkan sesuai harapan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Srbsinoska (2018) *Current Ratio* signifikan terhadap *return* saham. Wagdi dan Tarek (2019) menunjukkan hasil *Current Ratio* (CR) signifikan terhadap risiko sistematis. Sinsel, dkk. (2019) sistematis signifikan terhadap *return* saham.

5.3.6.2.2 Risiko Invetasi Memediasi Pengaruh Likuiditas yang Diproxikan Oleh QR Terhadap *Return* Saham.

Dalam hasil pengujian hipotesis H6.2b hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang tidak signifikan likuiditas yang diproxikan QR terhadap *return* saham melalui risiko investasi. Oleh karena itu risiko investasi tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas yang diproxikan QR terhadap *return* saham *Quick Ratio* (QR) rendah terjadi karena asset likuid yang dimiliki perusahaan subsektor *Food and Beverage* ini lebih kecil daripada utang lancar di karenakan adanya persediaan yang besar untuk kebutuhan operasional perusahaan untuk memproduksi barang. Walaupun saat *Quick Ratio* (QR) yang dimiliki perusahaan *Food Beverage* ini rendah akan tetapi perputaran persediaan barang yang dimiliki mampu memenuhi permintaan pasar sehingga perusahaan mampu membayar kewajiban lancarnya dengan tepat waktu tanpa harus memiliki asset likuid yang besar. Pada kasus ini pemasok bahan baku akan memastikan likuiditas posisi perusahaan sebelum penjualan dilakukan (Effiong dan Enya, 2020). Dalam hukum *diminishing return* adalah hukum dalam ilmu ekonomi yang menjelaskan bagaimana proporsi produksi yang tepat untuk mendapatkan output yang maksimal (Trifu, 2020).

Posisi likuiditas suatu perusahaan sangat penting maka dari itu perusahaan perlu menjaga kecukupan likuiditas sehingga sangat berpengaruh keuntungan yang akan dibagi kepada pemegang saham (Ezzine dan Olivero, 2015). Pada konsep teori keuangan berkaitan dengan pemahaman cara yang berbeda di

mana perusahaan dan orang memperoleh uang pengalokasikan uang itu untuk proyek-proyek dengan hasil akhir pertimbangan faktor risiko terkait (Effiong dan Enya, 2020). Jika *return* tinggi disertai dengan risiko yang tinggi dan *return* rendah disertai dengan risiko yang rendah Liu, dkk. (2020). Dalam penelitian ini perusahaan subsektor *food and beverage* meskipun *Quick Ratio* (QR) tidak mengalami peningkatan namun tidak mempengaruhi peningkatan risiko likuiditas yang menyebabkan risiko investasi sehingga tidak mempengaruhi peningkatan *return* saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Amogha dan Suresh (2019) *Quick Ratio* tidak signifikan terhadap *return* saham. Alaghi (2013) menunjukkan bahwa QR tidak signifikan terhadap risiko sistematis**.** Shah, dkk. (2021), menunjukkan bahwa risiko investasi yang di ukur dengan risiko sistematis tidak signifikan terhadap *return* saham.

5.4 Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian dapat dikemukakan implikasi secara teoritis dan praktis sebagai berikut:

5.4.1 Implikasi Teoritis

Dalam hasil penelitian ini terdapat beberapa pengembangan-pengembangan pada teori sinyal dimana dengan adanya ketidak sempurnaan pasar maka dilakukan pengungkapan informasi relevan yang dianggap sebagai sinyal salem, dkk.(2020). ketika investor mengetahui hasil pengkajian rasio keuangan yang tercantum pada laporan keuangan hal ini merupakan salah satu informasi yang dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Pada hasil penelitian ini ditemukan bahwa:

1. Meningkatnya profitabilitas yang diproxikan ROE maka akan meningkatkan risiko investasi hal ini sesuai dengan teori risiko keuntungan dinyatakan bahwa keuntungan adalah hadiah atas pengambilan risiko (Isedu dan Erhabor, 2021). Dari sudut pandang ROE merupakan laba ditahan berasal

dari investor akan memperbesar modal perusahaan untuk produksi dan meningkatkan laba selanjutnya akan tetapi kemungkinan risiko yang besarpun juga akan terjadi ketika investor akan menarik seluruh modalnya. Untuk hasil penelitian selanjutnya meningkatnya profitabilitas yang diproxikan oleh ROA maka akan meningkatkan risiko investasi hal ini sesuai dengan Hukum Gossen I Hukum marjinal yang semakin berkurang. Ketika ROA meningkat maka perusahaan akan meningkatkan produksi *fast moving goods* tanpa adanya diversifikasi, variasi dan inovasi produk maka bisa menyebabkan pasar menjadi jenuh sehingga risiko investasi akan meningkat.

2. Pada hasil penelitian meningkatnya likuiditas yang diproxikan CR akan meningkatkan risiko investasi hal ini sesuai dengan teori shiftabilitas tentang aset lancar yang dapat dipindahkan perusahaan kepada orang lain sehingga dapat menjadi sumber likuiditas dengan harga yang dapat diprediksi Taiwo, dkk. (2017)**.** Tingkat likuiditas yang tinggi pada perusahaan manufaktur akan meningkatan risiko investasi karena beberapa pos-pos aset lancar yang notabene untuk keberlangsungan operasioal akan dengan mudah untuk dipindahkan kepada orang lain atau di jual akan berdampak pada keberlangsungan operasional perusahaan. Semakin tinggi likuiditas yang diproxikan QR maka dapat berpengaruh pada risiko investasi akan tetapi peningkatannya tidak signifikan. Hal ini sesuai dengan teori keuangan berkaitan dengan pemahaman cara yang berbeda di mana perusahaan dan orang memperoleh uang dan mengalokasikan uang itu untuk proyek-proyek dengan pertimbangan faktor risiko terkait (Effiong dan Enya, 2020). Pada perusahaan *Food and Beverage* dalam penelitian ini perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memproduksi barang untuk menghasilkan aset likuid atau uang tunai sehingga meskipun likuiditas

mempengaruhi risiko investasi akan tetapi kenaikan risikonya tidak signifikan.

3. Hasil penelitian selanjutnya peningkatan profitabilitas yang di proxikan oleh *Return On Equity* (ROE) berpengaruh pada peningkatkan *return*saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori kebutuhan modal yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki beberapa peluang pertumbuhan berkelanjutan akan mencari mencari peluang baik berupa pembiayaan, dari penyimpanan pendapatan atau dari pasar modal (Akani dan Sweneme, 2016). Laba dari pengalokasian modal berasal dari investor diharapkan dapat mempengaruhi penyediaan modal yang memadai sehingga *return* yang dihasikan akan meningkat. Selanjutnya peningkatan profitabilitas yang di proxikan oleh ROA berpengaruh pada peningkatkan return saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori harga arbitrase bahwa peningkatan aset tidak hanya didorong oleh faktor umum seperti pergerakan pasar tetapi dengan karakteristik industri atau bisnis yang juga memiliki dampak terhadap *return* (Rossi 2016). Dalam perusahaan *food and beverage* meningkatnya ROA maka perusahaan emiten mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien dengan produksi barang yang tepat sehingga akan berdampak pada peningkatan *return.*

4. Hasil penelitian peningkatan likuiditas yang di proxikan oleh *Current Ratio* (CR) berpengaruh pada peningkatan *return* saham. Hal ini menandakan nilai likuiditas perusahaan yang semakin tinggi maka akan menjadikan penurunan utang sejalan dengan teori keagenan yang menunjukkan bahwa ketika biaya keagenan likuiditas tinggi maka kreditor luar cenderung mengurangi batas pembiayaan hutang yang tersedia Saif-Alyousfi, dkk. (2019). *Current ratio* (CR) yang baik akan dipertimbangkan oleh investor karena menunjukkan bagaimana perusahaan memiliki komitmen yang tinggi berdasarkan

ketepatannya dalam membayar kewajiban atau hutangnya. Prespektif investor yang baik maka akan meningkatkan daya tarik pasar sehingga diharapkan *return* yang dihasilkan sesuai harapan. Likuiditas yang diproxikan QR mengalami peningkatan maka dapat menurunkan *return* saham meskipun penurunannya tidak signifikan. pada industri *food and beverage* akan selalu membutuhkan persediaan yang berbentuk bahan-bahan baku jika banyak aktiva yang dijadikan uang tunai yang menyebabkan tingginya likuiditas maka bisa menurunkan produksi perusahaan dan*return* yang di peroleh investor akan menurun**.** Sejalan dengan hukum *diminishing return* adalah menjelaskan bagaimana proporsi produksi yang tepat untuk mendapatkan output yang maksimal (Trifu, 2020). Menurut Effiong dan Enya (2020) kelangsungan hidup perusahaan di industri barang konsumen sangat kritis karena produknya untuk konsumsi langsung dan diperlukan di semua pemangku kepentingan perusahaan.

5. Hasil penelitian mengenai risiko investasi menunjukkan bahawa peningkatan pada risiko investasi maka akan meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori investasi yang menyatakan bahwa *return* tinggi disertai dengan risiko yang tinggi dan *return* rendah disertai dengan risiko yang rendah Liu, dkk. (2020).

5.4.2 Implikasi Praktis

Hasil penelitian in diharapkan dapat menjadi acuan bagi para investor atau para calon investor dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada perusahaan industri barang konsumsi dengan mempertimbangkan pada kinerja keuangannya serta risiko dan *return* yang akan didapatkan kedepannya.

1. Profitabilitas yang di proxikan oleh *Return On Equity* (ROE) semakin tinggi ROE maka modal dari investor juga akan bertambah dan meningkatan risiko investasi hal ini sangat memungkinkan terjadi jika para investor yang

sewaktu-waktu mengalihkan investasinya. Sehingga hal ini yang akan memepengaruhi struktur modal perusahaan yang mengalami penurunan yang akan berdampak pada risiko sistematis. Profitabilitas yang di proxikan oleh *Return On Asset* (ROA) meningkatnya laba dari asset yang besar memungkinkan produksi barang yang meningkat maka permintaan pasar akan barang yang diproduksi akan semakin menurun jika perusahaan tidak berinovasi karena masyarakat akan mencapai tingkat kejenuhan. Jika minat pasar akan barang produksi perusahaan menurun maka hal ini akan mempengaruhi peningkatan pada risiko investasi.

2. Likuiditas yang di proxikan oleh *Current Ratio* (CR) dalam perusahaan manufaktur yang likuiditasnya tinggi maka akan meningkatan risiko karena beberapa pos-pos aset lancar seperti kas, perlengkapan dan surat berharga yang notabene untuk keberlangsungan operasioal akan dengan mudah untuk dipindahkan kepada orang lain atau di jual**.** Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan mempengaruhi presepsi pasar mengenai perusahaan dan akan berimbas pada risiko investasi. Likuiditas yang di proxikan oleh *Quick Ratio* (QR) tidak akan meningkatkan risiko sistematis jika pada perusahaan manufaktur mampu pengalokasikan dananya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan tepat tanpa melibatkan adanya persediaan. Perusahaan manufaktur *food and beverage* ini bisa menghasilkan aset likuid dari hasil produksi persediaan sehingga tidak mempengaruhi tingkat likuiditas yang tinggi dan tidak mempengaruhi risiko investasi.
3. Profitabilitas yang proxikan oleh *Return On Equity* (ROE) bahwa perusahaan akan memiliki beberapa peluang pertumbuhan berkelanjutan dari modal sebagian kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang secepatnya. Pada pengambilan keputusan secara benar yang sejalan

dengan kebutuhan modal perusahaan dan keinginan investasi investor diharapkan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui penyediaan modal yang memadai sehingga *return* yang dihasikan akan meningkat. Untuk peningkatan profitabilitas di proxikan oleh *Return On Asset* (ROA) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh suatu pendapatan sehingga *return* saham juga akan meningkat.

4. Likuiditas yang diproxikan oleh *Current Ratio* (CR) *Current ratio* (CR) menunjukkan bagaimana perusahaan memiliki etos kerja serta komitmen yang tinggi berdasarkan ketepatannya dalam membayar kewajiban atau hutangnya pada saat jatuh tempo seperti pembayaran dividend kepada investor. *Current ratio* (CR) yang baik maka akan meningkatkan daya tarik pasar akan saham perusahaan tersebut sehingga *return* yang dihasilkan sesuai harapan. Likuiditas yang di proxikan oleh *Quick Ratio* (QR) yang dimiliki perusahaan *Food and Beverage* perputaran persediaan barang yang dimiliki mampu memenuhi permintaan pasar sehingga perusahaan mampu membayar kewajiban lancarnya dengan tepat waktu tanpa harus memiliki asset likuid yang besar sehingga *Quick Ratio* (QR) yang dimiliki perusahaan *Food and Beverage* ini rendah tidak mempengaruhi *return* yang dharapkan investor.
5. Risiko investasi yang tinggi sudah seharusnya investor pada saham syariah memperhatikan prinsip kehati-hatian yaitu dengan mengurangi investasi untuk meminimalisir risiko investasi namun hal ini akan berdampak pula pada penurunan *return* saham syariah yang akan diperoleh.

BAB VI
KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas yang diproxikan oleh *Return On Equity* (ROE)) berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Profitabilitas yang diproxikan oleh *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.
2. Likuiditas yang diproxikan oleh *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Likuiditas yang diproxikan oleh *Quick Ratio* (QR) positif tidak signifikan terhadap risiko investasi.
3. Profitabilitas yang diproxikan oleh *Return On Equity* (ROE)) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Profitabilitas yang diproxikan oleh *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
4. Likuiditas yang diproxikan oleh *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Likuiditas yang diproxikan oleh *Quick Ratio* (QR) negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.
5. Risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
6. Risiko investasi memediasi pengaruh profitabilitas yang diproxikan oleh *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham. Risiko investasi memediasi pengaruh likuiditas yang diproxikan oleh *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham. Risiko investasi tidak memediasi pengaruh likuiditas yang diproxikan oleh *Quick Ratio* (QR) terhadap *return* saham.

6.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta beberapa kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka peneliti dapat memberikan saran. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian dengan tema yang sama dengan melihat hasil penelitian ini 3 hipotesis yang ditolak yaitu Likuiditas yang di proxikan oleh *Quick Ratio* (QR). Dari hasil uji statistik pengaruh likuiditas yang diproxikan oleh *Quick Ratio* dari perusahaan sub sektor *food and beverage* tidak signifikan terhadap risiko investasi, terhadap *return* saham serta risiko investasi yang tidak memediasi pengaruh likuiditas yang diproxikan oleh *Quick Ratio* (QR) terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan perusahaan *Food and Beverage* mengharuskan memiliki persediaan yang cukup dan sesuai takaran untuk digunakan sebagai operasional perusahaan yaitu produksi produk *fast moving goods* sehingga likuiditas yang diproxikan oleh *Quick Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi dan *return* saham. Maka peneliti menyarankan untuk peneliti selanjutnya supaya menambah sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi dan tidak hanya pada subsektor *food and beverage* untuk menjadikan hasil penelitian selanjutnya lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, Hariem dan Tursoy, Turgut. 2021. Capital structure and firm performance: a panel causality test. *Munich Personal RePEc Archive*. MPRA Paper No. 105871. University Library of Munich, Germany.

Açikgöz, Ömer dan Günay, Aslı. 2020. The early impact of the Covid-19 pandemic on the global and Turkish economy. *Turkish Journal of Medical Sciences*. Vol. 50, H. 520-536.

Adegbie, F. A., Nwaobia, A., Ogundajo, G., Olunuga, O. D. 2020. Inventory Control and Financial Performance of Listed Conglomerate Firms in Nigeria. *Journal of Management and Strategy*. Vol. 11, No. 2, H. 41-55.

Agrawal, A., Mohanty, P. dan Totala, N. K. 2019. Does EVA Beat ROA and ROE in Explaining the Stock Returns in Indian Scenario? An Evidence Using Mixed Effects Panel Data Regression Model. *Management and Labour Studies*. Vol. 44, Issue 2, H. 103-104.

Ajibade, Ayodeji dan Oyedokun, Godwin Emmanuel. 2018. Unsystematic Risk And Financial Performance Of Selected Manufacturing Firms In Nigeria. *Journal of Taxation and Economic Development*. Vol. 17, No. 2, H. 185-197.

Akani, Henry Waleru dan Sweneme, Yellowe. 2016. Dividend Policy and the Profitability of Selected Quoted Manufacturing Firms in Nigeria: An Empirical Analysis. *Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4, No. 4, Hal. 212-224.

Akomeah, Jacob dan Frimpong, Siaw. 2019. Effect of Working Capital Management on Profitability of Listed Manufacturing Companies in Ghana. *International Journal of Finance and Banking Research*. Vol. 5, Issue 2, H. 29-35.

Aktan, B., Turen, S., Tvaronavičienė, M., Celik, S. dan Alsadeh H. A. 2018. Corporate Governance and Performance of the Financial Firms in Bahrain. *Polish Journal of Management Studies*. Vol. 17, No. 1, H. 39-58.

Alaba, O. O., Godwin, C. dan Lawal, A. A. 2019. Corrective Measures in Linear Regression Model Plagued with Heteroscedasticity: A Monte Carlo AHroach. *African Journal of AHlied Statistics*. Vol. 6, No. 2, H. 741-753.

Alaghi, Kheder. 2013. Determinants of Systematic Risk of the Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Basic and AHlied Scientific Research*. Vol. 3, No. 1, H. 596-600.

Al-Homaidi, E. A., Tabash, M. I. dan Ahmad, A. 2020. The profitability of islamic banks and voluntary disclosure: empirical insights from Yemen. *Cogent Economics & Finance*. Vol. 8, Issue 1.s.

Al-Qadi, Naim Salameh dan Khanji, Ibrahim Marwan. 2018. Relationship Between Liquidity and Profitability: An Empirical Study of Trade Service Sector in Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 9, No. 7, H. 153-157.

Al-Qudah, Anas dan Laham, Mahmoud. 2013. The Effect of Financial Leverage & Systematic Risk on Stock Returns in the Amman Stock Exchange (Analytical Study – Industrial Sector). *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4, No. 6, H. 136-145.

Amogha, S. dan Suresh, N. 2019. An Empirical Study of Financial Ratio Affecting Stock Returns in the Indian Stock Market. *Journal of Engeenering and AHlied Sciences*. Vol. 14, Issue 3, H. 975-980.

Anwaar, Marryyam. 2016. Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK). *Global Journal of Management and Business Research*. Vol. 16, Issue, 1.

Apuke, Oberiri Destiny. 2017. Quantitative Research Methods A Synopsis AHroach. *Arabian Journal of Business and Management Review (Kuwait Chapter)*. Vol. 6, No. 10, H. 40-47.

Araújo, Rebeca Cordeiro da Cunha dan Machado, Márcio André Veras. 2018. Book-to-Market Ratio, return on equity and Brazilian Stock Returns. *RAUSP Management Journal*, Vol. 53 No. 3, H. 324-344.

Aslanidis, N., Christiansen, Charlotte dan Savva, Christos S. 2019. Flight to safety and the risk return trade off: European evidence. *Finance Research Letters*. Vol. 46, H. 84-103.

ASEAN Policy Brief. 2020**.** *Economic Impact of COVID-19 Outbreak on ASEAN*. April 2020. h.14.

Asogawa, J., Okechukwu, O., Lucy, U. dan Okechukwu. 2020. Relationship Between Fundamental Accounting Ratios And Firms' Market Valuation In Brewery Firms In Nigeria. *Advance Journal of Management, Accounting and Finance*. Vol. 4, Issue 4, H. 82-107.

Baek, S., Homanty, S. K., dan Glambosky, M. 2020. COVID-19 and stock market volatility: An industry level analysis. *Finance Research Letters*. Vol. 37, H. 1-11.

Banarjee, Arindam. 2019. Predicting Stock Return of UAE Listed Companies. Using Financial Ratios. *Accounting and Finance Research*. Vol. 8, No. 2, H. 214-225.

Baumöhl, E., Bouri, E., Hoang, Thi-Hong-Van, Shahzad, S. J. H. dan Výrost, T. 2020. Increasing systemic risk during the Covid-19 pandemic: A cross-quantilogram analysis of the banking sector. Leibniz Information Centre for Economics. Hamburg.

Berndt, A. E. 2020. Sampling Methods. *Journal of Human Lactation*. Vol. 36, Issue 2, H. 1-3.

Bhawna dan Gobind. 2015. Research Methodology and AHroaches. *IOSR Journal of Research & Method in Education*. Vol.5, Issue 3, H. 48-51.

Billah, A., Rahman, Md A. dan Hossain, Md T. 2020**.** Factors influencing Muslim and non-Muslim consumers' consumption behavior: A case study on halal food. *Journal of Foodservice Business Research*. Vol. 23, No. 4, H. 324-349.

Boloupremo, Tarila. 2020. Stock Market Liquidity and Firm Performance in The Nigerian Stock Exchange. *International Journal of Commerce and Finance*. Vol. 6, Issue 1, H. 31-40.

Calixto, E. 2016. Lifetime Data Analysis*. Gas and Oil Reliability Engineering*. Halaman 1-92.

Chang, C.H., Pal, N. dan Lin, J. J. 2019. Testing First Order Autocorrelation: A Simple Parametric Bootstrap AHroach to Improve Over the Standard Tests. *American Journal Of Mathematical And Management Sciences*. Vol. 38, Issue 3, H. 261-276.

Chang, Yuk Y., Faff, Robert dan Hwang, Chuan-Yang. 2010. Liquidity and stock returns in Japan: New evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*. Vol. 18, No. 1, H. 90–115.

Chen, Y., Migliaro, D., dan Silva, J. 2021. Capital Structure Determinants of SMEs: Empirical Evidence. *IAR Journal of Business Management*. Vol. 2., Issue 1. H.180-186.

Cheng, S., Hameed, A., Subrahmanyam, A. dan Titman, S. 2017. Short-Term Reversals: The Effects of Past Returns and Institutional Exits. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*. Vol. 52, No.1, H.143-173.

Cheng, L., Lee, C. I. dan Lin, C. H. 2020. The effect of risk-taking behavior on profitability: Evidence from futures market. *Economic Modelling*. Vol. 86, H. 19-38.

Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D. dan Reutzel, C. R. 2020. Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*. Vol. 37, No. 1, H. 39-67.

Dadepo, Adesina Olufemi dan Afolabi, Olatise Felix. 2017. Financial Ratios As a Measure of Performance of Deposit Money Banks In Nigeria in Post 2005 Consolidation. *The Beam: Journal of Arts & Science*. Vol. 10, H. 1-16.

Dang, Tung Lam dan Nguyen, Thi Minh Hue. 2020. Liquidity Risk and Stock Performance During The Financial Crisis. *Research in International Business and Finance*. Vol. 52, H. 1-13.

Daoud, Jamal. 2017. Multicollinearity and Regression Analysis. *Journal of Physics: Conference*. Series 949. No. 1, 012009.

repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Dedunu, HH. 2017. Financial Variables Impact on Common Stock Systematic Risk. *International Journal of Scientific Research and Innovative Technology*. Vol. 4, No. 10, H. 23-32.

Deucette, Lise. 2017. Quantitative Methods and Inferential Statistics: Capacity and Development for Librarians. *Evidence Based Library andInformation Practice*. Vol. 12, No. 2, H. 53-58.

Dieye, Abdoulaye Ndiaye.2019. *Asset Return Determinants : risk Factors, Asymmetry and Horizon consideration. Business administration. Université de Lyon. English.*

Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan. 2020. Penerbitan Melebihi Target Indikatif, SBR009 Semakin Diburu Investor Milenial. H. 1-3.

Díaz-Puche, M., Fernández-Miguélez, S. M., Campos-Soria, J. A., dan Fernández-Gámez, M. A. 2020. Multilevel assessment of restaurant profitability: Evidence with European data. *Data in Brief*. Vol. 30, H. 1-7.

Donthu, Naveen dan Gustafsson, Anders. 2020. Effects of COVID-19 on Business and Research. *Journal of Business Research*. Vol.117, H. 284-289.

Durrah, O., Rahman, A. A. A., Jamil, S. A. dan Ghafeer, N. A. 2016. Exploring the Relationship between Liquidity Ratios and Indicators of Financial Performance: An Analytical Study on Food Industrial Companies Listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol. 6, No. 2, H. 435-441.

Effiong, Sunday dan Ejabu, Fidelis Enya. 2020. Liquidity Risk Management and Financial Performance: Are Consumer Goods Companies Involved?. *International Journal of Recent Technology and Engineering*. Vol. 9, Issue 1, H. 580-589.

Elhassan, Tomader dan Braima, Bakhita. 2020. Impact of Khartoum Stock Exchange Market Performance on Economic Growth: An Autoregressive Distributed Lag ARDL Bounds Testing Model. *Economic*. Vol. 8, Issue 4, H. 1-16.

Ezzine, Hanene dan Olivero, Bernard. 2015. Governance Risk, Liquidity and Stock Performance: Empirical Evidence After Global Financial Crises. *Recherches en Sciences de Gestion*. Vol. 5, No. 110, H. 39-60.

Faisal, S. M., Khan, A. K. dan Aboud, O. A. A. 2018. Estimating Beta (β) Values of Stocks in the Creation of Diversified Portfolio - A Detailed Study. *AHlied Economics and Finance*. Vol. 5, No. 3, H. 89-93.

Farhan, N. H. S., Tabash, M. I., Almaqtari, F. A., dan Yahya, A. T. 2020. Board composition and firms' profitability: Empirical evidence from pharmaceutical industry in India. *Journal of International Studies*. Vol. 13, No. 3, H. 180-194.

Fifield, Suzanne G. M., McMillan, David G. dan McMillan, Fiona J. 2020. Is there a risk and return relation?. *The European Journal of Finance*. Vol. 26, Issue 11, H. 1-27.

Fusco, Floriana dan Migiliaccio, Guido. 2018. Crisis, Sectoral and Geographical Factors: Financial Dynamics Of Italian Cooperatives. *EuroMed Journal of Business*. Vol. 13, No. 22, H. 130-148.

Gerald, Banda. 2018. A Brief Review of Independent, Dependent and One Sample t-test. *International Journal of AHlied Mathematics and Theoretical Physics*. Vol. 4, No. 2, H. 50-54.

Greene, William H. 2003. *Econometric Analysis*. Fifth Edition. Pearson Education Inc. New Jersey.

Gromsen, Niels Joachim dan Koijen, R. S. J. 2020. Coronavirus: Impact on Stock Prices and Growth Expectation. *Becker Friedman Institute for Economics Working Paper Series*. No. 2020-22.

Gujarati, Damodar N. dan Porter, C. Dawn. 2009. *Basic Econometrics*. Fifth Edition. McGraw-Hill. New York.

Haddad, Fayez Salim. 2012. The Relationship between Economic Value Added and Stock Returns: Evidence from Jordanian Banks. *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 89. H. 7-13.

Horel, Enguerrand dan Giesecke, Kay. 2020. Significance Tests for Neural Networks. *Journal of Machine Learning Research*. Vol. 21, H. 1-29.

Hosseinpour, Abbas dan Saeidi, Parviz. 2016. The Relationship between Financial Ratios and Systematic Risk in Cement Industry in Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Management Reviews*. Vol. 2, No. 2. H. 80-84.

Hung, Jung-Hua dan Liu, Yong-Chin. 2005. An examination of factors influencing airline beta values. *Journal of Air Transport Management*. Vol. 11. Issue 4, H. 291-296.

Imhanzenobe, Japhet Osazefua. 2020. Managers' financial practices and financial sustainability of Nigerian manufacturing companies: Which ratios matter most ?. *Cogent Economics & Finance*. Januari 2020.

Iqbal, Muhammad Junaid dan Shah, Syed Zulfiqar Ali. 2012. Determinant of Systematic Risk. *The Journal of Commerce*. Vol. 4, No. 1, H. 47-56.

Isedu, Mustafa dan Erhabor, Osaruyi Jeffrey. 2021. Does Financial Risks Has Effects on The Performance of Deposit Money Banks in Nigeria?. Vol. 6, No. 3 Hal. 71-85.

Islamic Commercial Law Report. 2018. An Annual Publication Assessing the Key Issues and Global Trends in Islamic Social Finance. Malaysia.

Jaafar, M. N., Muhamat, A. A., Basri, M. F., dan Alwi, S. F. G. 2020. Determinants of Systematic Risk : Empirical Evidence from Shariah Compliants Firms Listed on Bursa Malaysia. *International Business Education Journal*. Vol. 13, No. 1, H. 71-82.

Jabbari, Elham dan Fathi, Zadollah. 2014. Prediction Of Stock Returns Using Financial Ratios Based On Historical Cost, Compared With Adjusted Prices (Accounting For Inflation) With Neural Network AHroach. *Indian Journal of Fundamental and AHlied Life Sciencesi.* Vol. 4, Issue. 4, H. 1064-1078.

John, Abonongo dan Boateng, Kwasi. 2017. Measuring the Systematic Risk of Stocks Using the Capital Asset Pricing Model. *The Journal of Investment Management*. Vol. 6, No. 1, H. 13-21.

Kaddumi, Thair A. 2017. Financial Analysis and Investment Decision-Empirical Study on The Jordanian Stock Market 2011-2015. *International Journal of Economic Research*. Vol. 14, No. 14, H. 249-245.

Kajola, S. O., Alao, A., Sanyalou, W. A., dan Ojurongbe, O. J. 2019. Effect of Liquidity and Leverage on Financial Performance of Nigerian Listed Consumer Goods Firms. *The Journal Contemporary Economy*. Vol. 4, Issue 3, H. 91-102.

Kasi, D. F., Rathnayake, D. N., Louembe, P. A., Ding, Ning. 2019. Market Risk and Financial Performance of Non-Financial Companies Listed on the Moroccan Stock Exchange. *Risk*. Vol. 7, Issue 1, H. 1-29.

Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. 2020. *Peraturan Menteri Kesehatan Republik Indonesia Nomor 9 Tahun 2020 Pedoman Pembatasan Sosial Berskala Besar Dalam Rangka Percepatan Penanganan Corona Virus Disease 2019 (Covid-19)*. H. 1-28.

Khaled, W., Lin, J., Han, Z., Zhao, Y., dan Hao, Ha. 2019. Test for Heteroscedasticity in Partially Linear Regression Models. *Test for Heteroscedasticity in Partially Linear Regression Models*. Vol. 32, H. 1194-1210.

Khan, M. M. dan Raj, K. B. 2020. Liquidity-Profitability Analysis & Prediction Of Bankruptcy- A Study Of Select Telecom Companies. Vol. 7, Issue 3, H. 307-316.

Khasawneh, A. Y. dan Dasouqi, Q. A. 2017. Sales Nationality and Debt Financing Impact on Firm's Performance and Risk: Evidence from Jordanian Companies. *EuroMed Journal of Business*. Vol. 12, Issue 1, H. 1-23.

Kliestik, T., Valaskova, K., Lazaroiu, G., Kovacova, M., dan Vrbka, J. 2020. Remaining Financially Healthy and Competitive: The Role of Financial Predictors. *Journal of Competitiveness*. Vol. 12, Issue, 1, H. 74–92

Kontuš, Eleonora dan Mihanović, Damir. 2019. Management of liquidity and liquid assets in small and medium-sized enterprises. *Economic Research-Ekonomska Istraživanj.* Vol. 32, No. 1, H. 3253-3271.

Koo, Bonha dan Chae, Joon. 2020. Dividend month premium in the Korean stock market. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*. Vol. 28, No. 2, Hal. 77-104.

Kraus, S., Clauss, T., Breier, M., Gast, J., Zardini, A. dan Tiberius, V. 2020. The economics of COVID-19: initial empirical evidence on how family firms in five European countries cope with the corona crisis. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*. Vol. 26, Issue 4, H. 1355-2554.

Kumar, Gaurav dan Misra, Arun Kumar. 2019. Liquidity-adjusted CAPM an empirical analysis on Indian stock market. *Cogent Economics & Finance*. Vol. 7, Issue 1, H. 1-15.

Kumar, C. G., Latha, G. S. dan Rajyalaksmi, K. 2020. Identification Of Influencing Parameters Of Water Quality And Its Analysis By Using Spatial Graphs And Autocorrelation Function. *Journal of Critical Reviews*. Vol. 7, Issue 5, H. 614-619.

Lachini, Eleonora dan Nobili, Stefano. 2016. Systemic liquidity risk and portfolio theory: An aHlication to the Italian financial markets. *The Spanish Review of Financial Economics*. Vol. 14, Issue 1, H. 5-14.

Lalwani, Vaibhav dan Chakraborty, Madhumita. 2018. Quality Investing in The Indian Stock Market. *Managerial Finance*. Vol. 44 No. 2, H. 127-14.

Li, Jiayi. 2016. *Systematic Risk, Financial Indicators and the Financial Crisis: A Risk Study on International Airlines*. Master Thesis, Independent thesis Advanced level degree of Master One Year, Faculty of Social Science UHsala University.

Li, Jiayi dan Purice V. 2016. *Systematic Risk, Financial Indicators and The Financial Crisis: a Risk Study on International Airlines*. Master Thesis. University of Groningen.

Li, K., Musah, M., Kong, Y., Mensah, I. A., Antwi, S. K., Bawuah, J., Donkor, M., Coffie, C. P. K., dan Osei, A. A. 2020. Liquidity and Firms' Financial Performance Nexus: A Panel Evidence From Non-Financial Firms Listed on the Ghana Stock Exchange. *Research Article*. Vol. 10, Issue, 3, H. 1-20.

Lin, Qi dan Lin, Xi. 2019. Expected profitability and the cross-section of stock returns. *Economics Letters*. Vol. 183., H. 1-8.

Liu, C., Shi, H., Wu, L. dan Guo, Min. 2020. The Short-Term And Long-Term Trade-Off Between Risk and Return: Chaos VS Rationality. *Journal of Business Economics and Management*. Vol. 21, Issue 1, H. 23-43.

Liu, Day-Yang dan Lin, Cheng-Hsien. 2015. Does Financial Crisis Matter ? Systematic Risk in the Casino Industry. *The Journal of Global Business Management.* Vol. 11, No. 1, H. 147-145.

Liu, Jingzhen. 2019. Impacts of lagged returns on the risk-return relationship of Chinese aggregate stock market: Evidence from different data frequencies. *Research in International Business and Finance*. Vol. 48, H. 243-257.

Mansfield, Edward R. dan Helms, Billy P. 2015. Detecting Multicollinearity. *The American Statistician*. Vol. 36, No. 3, H. 158-160.

Martinez, L. B., Scherger, V. dan Guercio, M. B. 2018. SMEs capital structure: trade-off or pecking order theory: a systematic review. *Journal of Small Business and Enterprise Development*. Vol. 26, No. 1, H. 105-132.

Menicucci, Elisa dan Paolucci, Guido. 2018. Forwaniyird-looking Information in Integrated Reporting: a Theoretical Framework. *African Journal of Business Management*. Vol. 12, No. 18, H. 555-567.

Muhammad, Shakeel dan Ali, Gohar. 2018. The Relationship Between Fundamental Analysis and Stock Returns Based on the Panel Data Analysis, Evidence from Karachi Stock exchange (KSE). *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 9, No. 3, H. 84-96.

Musallam, Sami RM. 2018. Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market Stock Returns. *Eurasian Journal of Business and Economics*. Vol. 11, No. 21, 101-116.

Nakhaei, Habibollah. 2021. Does EVA Have More Information Content with Stock Return than Profitability Ratios? Evidence from Malaysia. *Iranian Journal of Accounting, Auditing & Finance*. Vol. 2, Issue 3, H. 1-16.

Naufa, Ahmad M., Lantara, I Wayan Nuka, dan Lau, Wee-Yeap. 2019. The impact of foreign ownership on return volatility, volume, and stock risks: Evidence from ASEAN countries. Vol. 64, H. 221-235.

Nawaz, R., Ahmed, W. A., Imran, Sabir, S., dan Arshad, M., Rani, T., Khan, A. 2017. Financial Variables and Systematic Risk. *Chinese Business Review.* Vol. 16, No. 1, H. 36-46.

Nenu, E. A, Vintilă, G. dan Gherghina, Ş. C. 2018. The Impact of Capital Structure on Risk and Firm Performance: Empirical Evidence for the Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *International Journal of Financial Studies*. Vol. 6. No. 2.

Nicola, M., Alsafi, Z., Sohrabi, C., Kerwan, A., AL-Jabir, A., Losifidis, C., Agha, M., dan Agha, R. 2020. The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review. *International Journal of Surgery*. Vol. 78, H. 185-193.

Odiche, William dan Udeorah, S. F. A. 2020. Activities of Macroeconomic Variables and Stock Market Performance: Evidence in Nigeria. *Asian Journal of Economics, Finance and Management*. Vol. 2, Issue 4, H. 21-39.

OJK. 2016. Sinergi Menuju Pasar Modal Syariah yang Lebih Besar dan Berkembang. Jakarta.

Olaniyan, O. N., Efuntade, A. O. Efuntade, O.O. 2021. Corporate Social Responsibility And Firm Financial Performance In Nigeria: Mediating On Ethical Responsibility. *Annals of Spiru Haret University, Economic Series*, Universitatea Spiru Haret, vol. 21, I. 1, Hal. 71-95.

Olokoyo, F. O., Idowu, J., Idowu, A. dan Akinrin, S. 2018. Banks' Financial Performance And Stock Returns In Nigeria. *International Journal of Research in Business, Economics and Management*. Vol. 2, Issue 4, H. 62-69.

Öztürk, Hakk dan Karabulut, Tolun A. 2018. The Relationship between Earnings-to-Price, Current Ratio, Profit Margin and Return: An Empirical Analysis on Istanbul Stock Exchange. *Accounting and Finance Research*. Vol. 7, No. 1, H. 109-115.

Panchenko, Liubov dan Samovilova, Nataliia. 2020**.** Secondary data analysis in educational research: oHortunities for PhD students. *SHS Web of Conferences* 75:04005.

Peter, A. K., Ojo, O. M., dan Adewoye, O. A. 2020. Firm Characteristics and Stock Returns of Nigerian Quoted Firms: A Two-Sector Comparative Analysis. *Journal of Economics and Business*. Vol. 3, No. 1, H. 313-327.

Quirós, María del Mar Miralles, Quirós, José Luis Miralles dan Oliveira, Celia. 2017. The role of liquidity in asset pricing: the special case of the Portuguese Stock Market. Journal of Economics, Finance and Administrative Science. Vol. 22, No. 43, H. 192-206.

Rossi, Matteo. 2016. The capital asset pricing model: a critical literature review. *Global Business and Economics Review,* Vol. 18, No.5, Hal. 604-617.

Rowe, Toni dan Kim, Jungsun. 2010. Analyzing the Relationship Between Systematic Risk and Financial Variables in the Casino Industry. *UNLV Gaming Research & Review Journal*. Vol. 14, Issue 2, H. 47-58.

Rui, K. X., Rasiah, D., Yen, Y. Y., Ramasamy, S. dan Pillay, S. D. 2018. An Analysis of the Relationship between Risk and Expected Return in Malaysia Stock Market: Test of the CAPM. *International Journal of Engineering & Technology*. Vol. 7, Issue 3, H. 161-170.

Salamat, Wasfi A. Al dan Mustafa, Haneen H. H. 2016. The Impact of Capital Structure on Stock Return: Empirical Evidence from Amman Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 7, No. 9, pp. 183-196.

Saif-Alyousfi, A. Y. H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K.N., Mohd Taib, H. and Shahar, H.K. 2020. Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*. Vol. 12. No. 3/4, H. 283-326.

Salari, Leyla. 2015. Analysis of Systematic Risk Impact of Common Stock on Financial Ratios of Accepted Plants in Tehran Stock Exchange. *Indian Journal of Fundamental and AHlied Life Sciences*. Vol. 5, Issue 3, H. 288-294.

Salem, H. I., Ayadi, S. D. dan Hussainey, K. 2020. The Joint Effect of Corporate Risk Disclosure and Corporate Governance on Firm Value. *International Journal of Disclosure and Governance*. Vol. 17. H. 123-140.

Sandwick, J. A dan Collazo, P. 202i. Modern Portfolio Theory with Sharia: A comparative analysis. *Journal of Asset Management*. Vol. 22. Hal. 30-42.

Sayedi, Borhan dan Ghazali, Mohd Zulkifli. 2017. The Impact of Microeconomic Variables on Stock Return by Moderating of Money SuHly. *Asian Social Science*. Vol. 13, No. 12, H. 191-200.

Schober, P., MmedStat dan Vetter, T. R. 2019. Two-Sample Unpaired *t* Tests in Medical Research. *International Anesthesia Research Society*. Vol. 129, Issue 4, H. 911.

Sekertariat Kabinet Republik Indonesia. 2020. *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2020 Pembatasan Sosial Berskala Besar untuk Percepatan Penanganan Covid-19*. H. 1-3.s

Shah, S. F. A., Hussain, A. dan Khan, Muhammad. 2020. Determinants of Systematic Risk in Commercial Banks of Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol. 10, No. 3, H. 125-129.

Shah, S. H. A., Shah, A., Khan, M. K. dan Ullah, H. 2021. The Risk and Return Relations: New Evidence from Pakistani Stock Market. *Journal of Accounting and Finance in Emerging* Economie. Vol. 7, No. 1, H. 195-204.

Shakatreh, Mamoun. 2020. The Effect of Liquidity Risks on the Relationship between Earnings and Stock Return on Jordanian Public Shareholding Industrial Companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*. Vol. 7, No. 4, H. 21-28.

Shalini, H. S, Raveendra, P. V dan Siriram, V. P. 2020. Major Impact of Key Investment Ratios on Beta of Automobile Sector Stocks in India. *International Journal of Advanced Science and Technology*. Vol. 29, No. 5, H. 10256-10262.s

Sherif, Mohamed. 2020. The impact of Coronavirus (COVID-19) outbreak on faith-based investments: An original analysis. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. Vol. 28, H. 1-10.

Shrestha, Noora. 2020. Detecting Multicollinearity in Regression Analysis. *American Journal of AHlied Mathematics and Statistics*. Vol. 8, No. 2, H. 39-42.

Sinsel, Simon R., Yan, Xuqian dan Stephan, Annegret. 2019. Building resilient renewable power generation portfolios: The impact of diversification on investors' risk and return. *AHlied Energy*. Vol. 254. H. 1-21.

Solarz, Jan Krzysztof dan Waliszewski, Krzysztof. 2020. Holistic Framework for COVID-19 Pandemic as Systemic Risk. *European Research Studies Journal*. Vol. 1102, Issue, 2, H. 340-351.

Soni, Rashmi. 2017. Designing a Portfolio Based On Risk and Return of Various Asset Classes . *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 9, No. 2, H. 142-149.

Srbinoska, Dusica Stevcevska. 2018. Liquidity and Profitability Analysis of Non-Financial Entities Listed on the Macedonian Stock Exchange. *Business and Management Horizons*. Vol. 6, No. 2, H. 34-46.

Stefan, Iulia Oana Belcic. 2015. Study on the profitability of Romanian companies listed on Bucharest stock exchange. *Procedia Economics and Finance*. Vol. 30, H. 797-807.

Sugosha, M. J. dan Artini, L. G. S. 2020. The Role of Profitability in Mediating Company Ownership Structure and Size of Firm Value in the Pharmaceutical Industry on the Indonesia Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*. Vol. 7 No. 1, H. 104-115.

Sun, Y., Liu, X., Chen, G., Hao, Y. dan Zhang, Z. 2020. How mood affects the stock market: Empirical evidence from microblogs. *Information & Management*. Vol.57, Issue 5, H. 1-11.

Sureiman, Onchiri dan Mangera, Moraa. 2020. F-Test of Overall Significance in Regression Analysis Simplified. *Review Article*. Vol. 6, Issue 2. H. 116-122.

Taiwo, J. N., Ucheaga, E. G., Achugamonu, B. U., Adetiloye, K., Okoye, O., Agwu, E. 2017. Credit Risk Management: Implications on Bank Performance and Lending Growth. *Saudi Journal of Business and Management Studies*. Vol. 2, Isue 5, H. 584-590.

Trifu, Alexandru. 2020. The Marginal Diminishing Returns/Marginal Increasing Returns in the Pursuit of Happiness.*Global Journal of Management and Business Research: B Economics and Commerce*. Vol. 20, Issue 1, H. 1-4.

Turner, D. P. 2020. Sampling Mehods in Research Design. *Headache : The Journal of Head and Face Pain*. Vol. 60, Issue 1, H. 8-12.

Unachukwu, L. C., Kalu, A., Ibiam, O. 2018. Accessing Secondary Data : A Literature Review. *Singaporean Journal of Business Economics and Management Studies*. Vol. 6, Issue 6, H. 53-63.

Ustadi, M. N., Osman, S. dan Rasi, R. Z. 2020. Perception of Non-Muslim Manufacturers towards Halal Food SuHly Chain in Malaysia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. Vol. 10, Issue 11, H. 430-440.

Vatcheva, K. P., Lee, MinJae, McCormick, J. B., dan Rahbar, M. H. 2016. Multicollinearity in Regression Analyses Conducted in Epidemiologic Studies. *Epidemiology: Open Access*. Vol. 6, Issue 2, H. 1-9.

Wagdi, Osama dan Tarek, Yasmeen. 2019. The Impact of Financial Risk on Systematic Risks: International Evidence. *Journal of AHlied Finance & Banking*. Vol. 9, No. 6, H. 203-216.

Wang, S., Wang H., Wang, J. dan Yang, F. 2020. Does Environmental Information Disclosure Contribute to Improve Firm Financial Performance ? an Examination Of The Underlying Mechanism. *Science of the Total Environment*. Vol. 714, H. 1-11.

Wiedermann, W., Artner, R. dan Eye, A. V., 2017. Heteroscedasticity as a Basis of Direction Dependence in Reversible Linear Regression Models. *Multivariate Behavioral Research*. Vol. 52, Issue 2, H. 222-241.

Wolski, Rafal. 2017. Risk and Return in The Real Estate, Bond and Stock Markets. *Real Estate Management and Valuation*. Vol. 25, No. 3, H. 15-22.

Yasar, B., Martin, T. dan Kiessling, T. 2020. An Empirical Test of Signalling Theory. *Management Research Review*. Vol. 43, Issue 11, H. 1309-1335.

Yemi, Akinkoye Ebenezer dan Seriki, Akinadewo Israel. 2018. Retained earnings and Firms' Market Value: Nigeria Experience. *International Journal of Business and Economic Development*. Vol. 6, No. 2, H. 12-27.

Yusuf, M.O., Nwufo, C. I., Chima, E. I. 2019. Optimum Synergy between Liquidity and Profitability Management of Quoted Banks: The Nigerian Perspective. Vol. 9, No. 2, Hal. 138-148.

Zaremba, Adam. 2016. Quality investing and the cross-section of country returns. *Studies in Economics and Finance*. Vol. 33, Issue 2, H. 281-301.

Zhang, Dabao. 2017. A Coefficient of Determination for Generalized Linear Models. *The American Statistician*. Vol. 71, Issue 4.

Ziarko, Anna Rutkowska. 2015. The Influence of Profitability Ratios and Company Size on Profitability and Investment Risk in the Capital Market. *Folia Oeconomica Stetinensia*. Vol. 15, Issue 1, H. 152-161.

Ziarko, Anna Rutkowska dan Pyke, Christopher. 2017. The development of downside accounting beta as a measure of risk. *Economics and Business Review*. Vol. 3, No. 4, H. 55-65.

LAMPIRAN

1. **Tabel Distribusi**

	PERUSAHAAN	ROE	ROA	CR	QR	RISIKO	RETURN
2016	ADES	14.56	7.29	1.64	1.15	0.942	-0.015
	CEKA	28.12	17.51	2.19	1.09	0.936	0.038
	ICPB	19.63	12.56	2.41	1.93	0.655	0.261
	INDF	11.99	6.41	1.51	1.07	1,42	0.105
	MYOR	22.16	10.75	2.25	1.7	0.414	0.028
	ROTI	19.39	9.58	2.96	2.8	0.443	-0.096
	SKBM	6.12	2.25	1.1	0.6	0.254	-0.323
	SKLT	6.97	3.63	1.32	0.78	0.039	0.132
	STTP	14.91	7.45	1.65	1.15	0.543	0.058
	ULTJ	20.34	16.74	4.84	3.56	0.202	0.312
2017	ADES	9.04	4.55	1.2	0.76	0.972	-0.115
	CEKA	11.9	7.71	2.22	1.29	0.974	-0.044
	ICPB	17.43	11.21	2.43	1.95	0.691	0.038
	INDF	11,00	5.85	1.5	1.05	1,50	-0.038
	MYOR	22.18	10.93	2.38	1.98	0.377	0.228
	ROTI	4.8	2.97	2.26	2.21	0.452	0.008
	SKBM	2.53	1.59	1.64	1.06	0.214	0.117
	SKLT	7.47	3.61	1.26	0.69	0.476	-0.083
	STTP	15.6	9.22	2.64	1.81	0.196	0.367
	ULTJ	16.91	13.72	4.19	3.36	0.289	0.21

2018	ADES	7.75	4.06	1.39	0.97	0.727	0.4
	CEKA	9.48	7.93	3.4	3.01	1,16	0.066
	ICPB	21.7	14.1	1.95	1.4	0.413	0.174
	INDF	10.2	5.4	1.07	0.69	1,30	-0.023
	MYOR	21,00	10,00	2.65	1.95	0.065	0.297
	ROTI	4.36	2.89	3.57	3.45	0.567	-0.059
	SKBM	1.53	0.9	1.38	0.89	0.2	-0.028
	SKLT	9.4	4.3	1.2	0.69	0.372	0.364
	STTP	15.49	9.69	1.85	1.39	0.308	-0.14
	ULTJ	14.69	12.63	4.4	3.28	0.225	0.042
2019	ADES	14.77	10.2	2,00	1.55	0.632	0.136
	CEKA	19.05	15.47	4.8	3.62	0.775	0.215
	ICPB	21.7	14.7	2.54	1.95	0.547	0.067
	INDF	11.3	6.1	1.27	0.88	0.971	0.064
	MYOR	20.6	10.71	3.43	2.68	0.054	-0.218
	ROTI	7.65	5.05	1.69	1.62	0.342	0.083
	SKBM	0.09	0.05	1.33	2.62	0.601	-0.266
	SKLT	5.7	11.8	1.3	0.74	0.378	0.073
	STTP	22.47	16.75	2.85	2.08	0.333	0.2
	ULTJ	18.32	15.67	4.44	2.62	0.097	0.244
2020	ADES	3.6	2.51	2.71	2.28	0.897	0.066
	CEKA	5.54	4.64	6.99	5.22	0.886	0.116
	ICPB	20.09	7.97	2.26	1.77	0.494	-0.162
	INDF	13.5	4.98	1.3	0.91	0.875	-0.071
	MYOR	25.31	13.44	3.91	2.93	0.46	0.067

	ROTI	3.24	2.18	2.39	2.17	0.344	-0.031
	SKBM	-0.85	-0.48	1.36	0.76	0.032	-0.204
	SKLT	9.52	4.71	1.45	0.81	0.146	-0.161
	STTP	25.98	19.26	3.09	2.28	0.03	1.11
	ULTJ	24.15	20.08	2.93	1.62	0.461	0.069

awijaya Universitas Brawijaya