

Faktor Fundamental terhadap Return Saham dengan Risiko Sistematis sebagai Moderasi

Sri Wahyuni Nur^{*1}, Amiruddin², Syarifuddin², Darmawati², Rahmawati²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Parepare, Indonesia

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, Indonesia

*penulis korespondensi: sriwahyuninur@iainpare.ac.id

Kata Kunci:

Faktor
Fundamental,
Return Saham,
Risiko Sistematis

Keywords:

*Fundamental
Factor, Stock
Returns, Systematic
Risk*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap return saham dengan risiko sistematis sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. Faktor fundamental yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER dan ROA. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023, yang berjumlah 90 emiten. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode purposive sampling, menghasilkan 20 emiten dengan periode pengamatan lima tahun, sehingga total sampel yang digunakan mencapai 100 data. Untuk analisis data, penelitian ini menggunakan model regresi data panel dengan perangkat lunak Eviews 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan DER tidak memengaruhi return saham. Pada analisis moderasi, penelitian ini menemukan bahwa risiko sistematis tidak dapat memoderasi pengaruh DER dan ROA terhadap return saham. Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur di bidang Akuntansi, Manajemen Keuangan, dan Investasi, serta memberikan panduan bagi investor dalam menganalisis saham dengan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental yang relevan serta memahami dampak risiko sistematis terhadap pengembalian yang diharapkan.

ABSTRACT

This research aims to test and analyze the influence of fundamental factors on stock returns with systematic risk as a moderating variable in companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index. The fundamental factors used in this research are DER and ROA. The population in this study consists of companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index on the Indonesia Stock Exchange during the 2019-2023 period, totaling 90 issuers. The sample in this study was selected using a purposive sampling method, resulting in 20 issuers with an observation period of five years, so that the total sample used reached 100 data. For data analysis, this research uses a panel data regression model with Eviews 10 software. The research results show that ROA has a positive effect on stock returns, while DER does not affect stock returns. In the moderation analysis, this research found that systematic risk cannot moderate the influence of DER and ROA on stock returns. This research contributes to literature in the fields of Accounting, Financial Management and Investment, and provides guidance for investors in analyzing shares by considering relevant fundamental factors and understanding the impact of systematic risk on expected returns.

Diterima:

26 Mei 2024

Disetujui:

6 November 2024

Dipublikasikan:

30 November 2024



1. PENDAHULUAN

Saat ini, pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang pesat seiring berjalannya waktu. Hal ini didorong oleh banyaknya perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO), yang turut memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pasar modal syariah juga terus mengalami kemajuan. Jumlah investor saham syariah di Bursa Efek Indonesia tercatat meningkat 19 kali lipat, mencapai angka 85.891 investor. Dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi akibat melemahnya sektor riil, jumlah investor yang memanfaatkan System Online Trading System (SOTS) meningkat sekitar 25,21% dibandingkan dengan tahun 2023. Para investor mulai melihat potensi jangka panjang ekonomi syariah Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa Indonesia menjadi negara dengan investasi tertinggi dalam ekonomi syariah, dengan kontribusi mencapai 25% dari total investasi yang tercatat, dan kini menempati peringkat pertama dalam hal transaksi investasi di sektor ini (OJK, 2024).

Berdasarkan informasi yang disampaikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah investor di pasar modal Indonesia terus mencetak rekor baru sepanjang sejarah dan diperkirakan akan terus meningkat. Data per akhir Desember 2023 menunjukkan bahwa jumlah investor di pasar modal Indonesia tumbuh sebesar 56%, meningkat signifikan dari 2,48 juta investor pada tahun 2022. OJK mencatat, per 29 Desember 2023, jumlah investor pasar modal Indonesia mencapai 3,87 juta, yang merupakan pertumbuhan tertinggi dalam tiga tahun terakhir. Dari sisi pasar modal syariah, meskipun pada akhir tahun 2023 indeks saham syariah mengalami penurunan, dengan ISSI turun 5,46%, JII turun 9,69%, dan JII70 turun 5,64%, tanggal 24 Maret 2023 tercatat sebagai titik terendah untuk indeks saham syariah, dengan ISSI turun 38,24% menjadi 115,95 dibandingkan penutupan akhir tahun 2022. Namun, pada akhir tahun 2023, indeks mulai menunjukkan pemulihan. Dibandingkan dengan titik terendahnya, pada akhir tahun 2023, ISSI ditutup pada level 177,48, yang berarti ada kenaikan sebesar 53,07%. Secara umum, produk pasar modal syariah mengalami peningkatan di tahun 2023, baik dari sisi jumlah maupun nilai. Market share nilai kapitalisasi ISSI pada akhir tahun 2023 mencapai 48,00% dari total kapitalisasi pasar IHSG (OJK, 2024).

Teori dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah Signalling Theory, yang dikemukakan oleh Spence. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas dapat membedakan dirinya dari perusahaan yang kurang baik dengan memberikan sinyal-sinyal tentang kualitasnya kepada pasar modal (Spence, 1973). Teori signaling kemudian dikembangkan oleh Ross, yang menyatakan bahwa ketika perusahaan menerbitkan utang baru, hal tersebut menjadi sebuah sinyal bagi pemegang saham dan investor mengenai prospek perusahaan di masa depan (Ross, 1977). Return saham yang positif berhubungan dengan risiko, yang berarti semakin besar risiko yang diambil oleh pemegang saham, semakin besar pula potensi keuntungan yang bisa diperoleh, dan sebaliknya. Komponen return saham terdiri dari dua jenis, yaitu current income (pendapatan lancar) dan capital gain (keuntungan selisih harga). Current income merujuk pada keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran berkala, seperti bunga deposito, bunga obligasi, dividen, dan pembayaran lainnya yang bersifat periodik (Senthilkumar et al., 2024).

Analisis fundamental adalah pendekatan untuk menganalisis harga saham dengan fokus pada kinerja perusahaan yang menerbitkan saham serta faktor-faktor ekonomi yang dapat mempengaruhi masa depan perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan dapat dinilai dari perkembangan yang terjadi, neraca perusahaan, laporan laba rugi, proyeksi usaha, serta rencana ekspansi dan kerjasama. Secara umum, jika kinerja perusahaan menunjukkan perkembangan yang positif, maka harga saham cenderung akan meningkat (Sutrisno, 2009).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara faktor fundamental dan harga saham, dengan risiko sistematis sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek

Indonesia. Diharapkan, penelitian ini dapat memberikan wawasan yang berharga bagi investor dan pembuat kebijakan dalam mengambil keputusan yang lebih tepat dan terinformasi.

DER (Debt to Equity Ratio) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya. Semakin tinggi tingkat DER, semakin besar pula proporsi utang jangka panjang dan utang jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Tingkat utang yang tinggi mencerminkan tingginya risiko perusahaan, karena kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan terhadap pihak eksternal semakin besar. Hal ini berdampak pada kewajiban perusahaan kepada kreditur yang juga semakin besar. Meningkatnya kewajiban terhadap kreditur menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada sumber pendanaan eksternal, sehingga risiko perusahaan akan semakin tinggi. Risiko yang tinggi ini dapat membuat investor enggan berinvestasi di perusahaan tersebut, yang pada gilirannya berdampak pada penurunan harga saham dan return saham perusahaan. Oleh karena itu, tingginya DER memberikan sinyal negatif yang dapat menyebabkan harga saham turun di pasar, yang berujung pada penurunan return saham (Senthilkumar et al., 2024). Penelitian yang dilakukan oleh (Gunadi & Kesuma, 2015); (Valeryan et al., 2024); (Angelia & Santioso, 2023) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif pada return saham. Sehingga dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: DER Berpengaruh Negatif Terhadap Return Saham

ROA (*Return on Assets*) digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Semakin baik efisiensi dalam penggunaan aset untuk menghasilkan laba, maka nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan yang positif akan memberikan sinyal baik kepada pasar, yang mendorong kenaikan harga saham perusahaan. Pada akhirnya, hal ini akan berdampak pada peningkatan return saham yang diperoleh investor. (Senthilkumar et al., 2024). Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dana et al., 2020); (Mayuni & Suarjaya, 2018); (Angelia & Santioso, 2023) mengemukakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sehingga dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2 : ROA Berpengaruh Positif Terhadap Return Saham

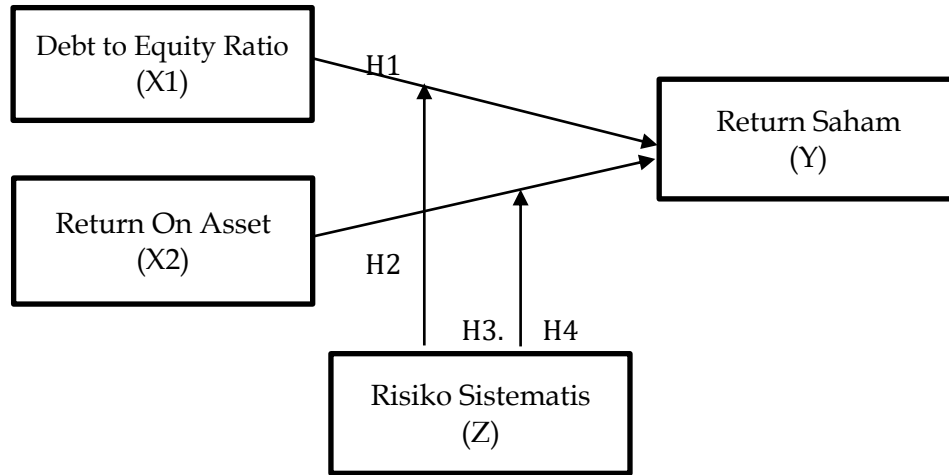
Risiko sistematis muncul akibat faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi industri secara keseluruhan dan tidak dapat dihindari melalui diversifikasi. Sementara itu, sebagian risiko dapat dikurangi melalui diversifikasi, yang dikenal sebagai unsystematic risk, sedangkan risiko yang tidak bisa dikurangi dengan diversifikasi disebut systematic risk. Dengan adanya risiko sistematis, diharapkan bahwa DER yang terlalu tinggi dapat memberikan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini karena semakin tinggi tingkat utang, semakin besar pula beban bunga yang harus ditanggung perusahaan, yang pada gilirannya mengurangi keuntungan. Oleh karena itu, semakin tinggi DER, cenderung akan menurunkan return saham perusahaan. (Sudarsono & Sudyatno, 2016). Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Risiko Sistematis Memoderasi Pengaruh DER Terhadap Return Saham

Berdasarkan prinsip investasi "high risk, high return", terdapat hubungan searah antara risiko dan return; semakin besar risiko yang diambil, semakin besar pula potensi return yang dapat diperoleh. Besar kecilnya risiko sistematis akan mempengaruhi keputusan investor dalam memilih saham sebagai pilihan investasi. Investor yang siap menanggung risiko tinggi demi memperoleh return yang lebih tinggi cenderung akan memilih saham dengan nilai beta yang tinggi, karena saham-saham tersebut menunjukkan sensitivitas yang lebih besar terhadap fluktuasi pasar dan berpotensi memberikan return yang lebih tinggi (Astuti dan Wahyudi, 2018). Selain itu, jika perusahaan memiliki Return on Assets (ROA) yang tinggi, diharapkan return yang diterima juga akan tinggi. Namun, hal ini biasanya diiringi dengan tingkat risiko

sistematis yang juga tinggi, karena perusahaan yang efisien dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki cenderung lebih rentan terhadap fluktuasi pasar yang dapat mempengaruhi kinerjanya. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Risiko Sistematis Mampu Memoderasi Pengaruh ROA Terhadap Return Saham



Sumber: Data Penelitian (2024)

Gambar 1. Model Penelitian

2. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausal yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh DER dan ROA terhadap return saham, dengan risiko sistematis sebagai variabel moderasi pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Sampel penelitian ini terdiri dari 20 perusahaan, di antaranya:

Tabel 1. Perusahaan sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	AALI	Astra Agro Lestari, Tbk.
2.	ABMM	ABM Investama, Tbk.
3.	ACES	Aces Hardware Indonesia, Tbk.
4.	ADRO	Adaro Energy Indonesia, Tbk.
5.	ANTM	Aneka Tambang, Tbk.
6.	BANK	Bank Aladin Syariah, Tbk.
7.	BBS	Berkah Beton Sadaya, Tbk.
8.	BRMS	Bumi Resources Minerals, Tbk.
9.	CUAN	Petrindo Jaya Kreasi, Tbk.
10.	ELSA	Elnusa, Tbk.
11.	ERAA	Erajaya Swasembada, Tbk.
12.	EXCL	XL Axiata, Tbk.
13.	HILL	Hillcon, Tbk.
14.	HRUM	Harum Energy, Tbk.
15.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia, Tbk.

16.	KAEF	Kimia Farma, Tbk.
17.	KPIG	MNC Land, Tbk.
18.	LPPF	Matahari Department Store, Tbk.
19.	MPPA	Matahari Putra Prima, Tbk.
20.	PTBA	Bukit Asam, Tbk.

Sumber: idx.co.id, (2024)

Metode Analisis Data

Adapun teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi moderasi dengan rumus :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2 X_2 + b_3X_1.Z + b_4X_2.Z + e$$

Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan software Eviews versi 10. Untuk menguji regresi data panel, terdapat tiga model estimasi yang dapat digunakan, yaitu model common effect (OLS), model fixed effect (FEM), dan model random effect (REM). Untuk menentukan model estimasi yang tepat, beberapa pengujian perlu dilakukan, yaitu Chow Test dan Hausman Test. Chow Test digunakan untuk menentukan apakah model data panel harus diregresi menggunakan model *common effect* atau *fixed effect*. Jika hasil uji menunjukkan bahwa model yang tepat adalah model common effect, maka uji Hausman tidak perlu dilakukan. Namun, jika hasil uji Chow menunjukkan bahwa model fixed effect yang digunakan, maka perlu dilakukan uji lanjutan dengan Hausman Test untuk memilih antara *model fixed effect* atau *random effect* sebagai model yang tepat untuk mengestimasi regresi data panel.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Chow Test

Berikut adalah tabel yang menunjukkan Hasil Chow Test, yaitu:

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	1.109349	(71,255)	0.2754
Cross-section Chi-square	90.090976	70	0.0713

Sumber: Data Penelitian (2024)

Berdasarkan hasil dari Chow Test pada Tabel 2 diketahui bahwa nilai probability *cross-section chi-square* 0.0713 lebih besar dari 0.05, yang berarti bahwa model estimasi yang digunakan adalah *model common effect* (CEM).

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 3. Model 1 Tanpa Variabel Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.101352	0.066611	1.517426	0.1199
X1_DeR	-0.000124	0.000632	-0.237189	0.8136
X2_ROA	0.014398	0.006532	2.315764	0.0115
R-squared	0.017003	Mean dependent var		0.152014
Adjusted R-squared	0.408562	S.D. dependent var		0.793167
S.E. of regression	0.789786	Akake info criterion		2.378539
Sum squared resid	211.7067	Schwarz criterion		2.415873
Log likelihood	-401.2232	Hannan-Quinn criteir.		2.397541

F-statistic	1.978998	Durbin-Watson stat	2.124475
Prob (F-statistic)	0.113205		

Sumber: Data Penelitian (2024)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh persamaan regresi data panel, yaitu:

$$\text{Return} = 0.10 - 0.000X1_DER + 0.014X2_ROA$$

- Konstanta dengan nilai 0.10 menunjukkan bahwa jika variabel X1_DER dan X2_ROA sama dengan nol maka Y_Return memiliki nilai 0.10.
- Koefisien X1_DER memiliki nilai sebesar 0.000 menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap Y_Return. Hal ini menggambarkan apabila DER naik satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap, maka nilai Y_Return akan turun sebesar 0.000.
- Koefisien X2_ROA memiliki nilai sebesar 0.014 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap Y_Return. Hal ini menggambarkan apabila ROA naik satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap, maka akan meningkatkan Y_Return sebesar 0.014.

Uji t

Uji parsial bertujuan untuk menunjukan seberapa besar pengaruh masing- masing variabel independen mampu menjelaskan variabel dependein. Berikut hasil pengujian Parsial (Uji t), yaitu:

Tabel 4. Hasil Uji t

Hubungan	Variabel	Coefficient	Prob.	Keterangan	Hasil
X1_DER	Y_Return	-0.000124	0.8136	Tidak Signifikan	H1 ditolak
X2_ROA	Y_Return	0.014398	0.0115	Signifikan	H2 diterima

Sumber: Data Penelitian (2024)

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa:

- DER menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.8136. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas > 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap Return Saham, sehingga H1 Ditolak.
- ROA menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0115. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas < 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap Return Saham, sehingga H2 Diterima.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel 3 di atas menunjukkan bahwa nilai Adjust R-squared adalah 0.408562, yang berarti variabel independent yang terdiri dari DER dan ROA mampu menjelaskan return saham sebesar 40,8% dan sisanya 59,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model.

Uji F

Berdasarkan tabel 3 dapat di lihat bahwa nilai F-Statistik sebesar 1.978998, sedangkan nilai probabilitas (F-Statistik) sebesar 0.113205. hal ini berarti bahwa model yang digunakan menunjukkan variabel DER dan ROA secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap return saham.

Uji Moderated Regression Analysis

Variabel moderasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel ini dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan variabel independent terhadap variabel dependen. Adapun pengujian moderasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.101352	0.066611	1.517426	0.1199
X1_DER	-0.000124	0.000632	-0.237189	0.8136
X2_ROA	0.014398	0.006532	2.315764	0.0115
Z_BETA	0.000598	0.003338	0.364807	0.7543
X1_DER*Z_BETA	-1.600887	2.911554	-0.543129	0.5890
X2_ROA*Z_BETA	0.000154	0.000112	0.856130	0.3738
R-squared	0.019003	Mean dependent var		0.146654
Adjusted R-squared	0.388019	S.D. dependent var		0.768354
S.E. of regression	0.875124	Akaike info criterion		2.401718
Sum squared resid	211.1089	Schwarz criterion		2.447908
Log likelihood	-401.3918	Hannan-Quinn criter.		2.432779
F-statistic	1.067906	Durbin-Watson stat		2.113550
Prob (F-statistic)	0.137117			

Sumber: Data Penelitian (2024)

Berdasarkan tabel 5 dapat di lihat bahwa nilai F-Statistik sebesar 1.067906, sedangkan nilai probabilitas (F-Statistik) sebesar 0.1371. hal ini berarti bahwa model yang digunakan menunjukkan variabel DER*BETA, dan ROA*BETA, secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap return saham.

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa nilai Adjust R-squared adalah 0.388, yang berarti variabel independen yang terdiri dari DER*BETA dan ROA*BETA hanya mampu menjelaskan Y_Return sebesar 38,8% dan sisanya 61,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model.

Berdasarkan analisis moderated regression analysis, sebagai berikut:

$$Y_RETURN = 0.10 - 0.000 \cdot X1_DER + 0.014 \cdot X2_ROA + 0.000 \cdot Z_Beta - 1.600 \cdot X1_DER \cdot Z_BETA + 0.000 \cdot X2_ROA \cdot Z_BETA + e$$

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa :

- Konstanta dengan nilai 0.10 menunjukkan bahwa jika variabel X1_DER, X2_ROA, X1_DER*M_BETA, X2_ROA *M_BETA, sama dengan nol maka Y_Return memiliki nilai 0.10.
- Koefisien X1_DER memiliki nilai sebesar 0.000 menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap Y_Return. Hal ini menggambarkan apabila DER naik satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap, maka nilai Y_Return akan turun sebesar 0.000.
- Koefisien X2_ROA memiliki nilai sebesar 0.014 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap Y_Return. Hal ini menggambarkan apabila ROA naik satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap, maka akan meningkatkan Y_Return sebesar 0.014.
- Nilai koefisien variabel interaksi X1_DER*Z_Beta sebesar -1.600887 dan nilai prob 0.5890>0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Beta perusahaan tidak dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh DER terhadap Return Saham. Oleh karena itu, H3 Ditolak.
- Nilai koefisien variabel interaksi X2_ROA*Z_Beta sebesar 0.000154 dan nilai prob 0.3738>0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Beta tidak dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap Return Saham. Oleh karena itu, H4 Ditolak.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang tercantum pada tabel 3, dapat disimpulkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0.00 dan nilai probabilitas sebesar 0.813, yang lebih besar dari 0.05. Ini berarti bahwa perubahan dalam tingkat DER perusahaan, baik itu meningkat atau menurun, tidak memengaruhi return saham. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini

ditolak. Return saham sendiri merupakan selisih antara harga beli dan harga jual saham. Jika harga beli lebih rendah dari harga jual, maka investor akan memperoleh keuntungan yang disebut *capital gain*, sedangkan jika harga beli lebih tinggi daripada harga jual, maka akan terjadi kerugian atau *capital loss*. Sementara itu, utang yang digunakan perusahaan untuk investasi jangka panjang bertujuan untuk mendukung pertumbuhan laba perusahaan dengan harapan dapat menghasilkan laba yang lebih besar.

Untuk memperoleh return yang maksimal, investor perlu memiliki pemahaman yang baik mengenai pergerakan harga saham, baik itu harian, bulanan, maupun tahunan, dengan menggunakan analisis teknikal untuk memaksimalkan keuntungan. Tinggi rendahnya utang perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor di pasar modal Indonesia, terutama dalam aktivitas jual beli saham yang dilakukan oleh investor lain dalam jangka pendek atau spekulasi (*trading saham*). Oleh karena itu, naik turunnya harga saham sangat bergantung pada permintaan dan penawaran saham tersebut saat diperdagangkan di bursa. Dengan demikian, utang perusahaan tidak dapat dijadikan acuan utama dalam menentukan return saham untuk periode jangka pendek.

Hasil penelitian ini didukung dari beberapa penelitian terdahulu yaitu (Gunadi & Kesuma, 2015); (Kholifah & Retnani, 2021); (Sudarsono & Sudiyatno, 2016) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif pada return saham, dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang tercantum pada tabel 3, dapat disimpulkan bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap return saham, yang ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0.01 dan nilai probabilitas sebesar 0.01, yang lebih kecil dari 0.05. Ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat ROA yang dimiliki perusahaan, semakin besar pengaruhnya terhadap return saham. Jika tingkat ROA meningkat, maka return saham perusahaan juga cenderung akan mengalami kenaikan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini diterima.

Perusahaan yang berhasil mengelola asetnya dengan baik untuk meningkatkan laba akan membangun kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan, baik berupa *capital gain* maupun *dividen*. Semakin tinggi ROA yang dimiliki perusahaan, semakin menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih semakin baik, sehingga peluang untuk membagikan return saham yang tinggi juga semakin besar (Valeryan et al., 2024).

Perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi akan memanfaatkan laba yang dihasilkan untuk mengambil keputusan pendanaan yang lebih strategis. Dalam hal ini, perusahaan akan mengevaluasi sejauh mana aset-aset yang dimiliki dapat menghasilkan laba. Semakin tinggi hasil yang diperoleh dari penggunaan aset, maka semakin besar pula laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang diinvestasikan dalam total aset perusahaan (Tandelilin, 2010). Sebaliknya semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pada jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Hasil penelitian ini didukung dari beberapa penelitian terdahulu yaitu (Dana et al., 2020); (Mayuni & Suarjaya, 2018), mengemukakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Dalam penelitian ini, risiko sistematis memperlemah pengaruh DER terhadap return saham. Berdasarkan tabel 5, terlihat bahwa nilai koefisien risiko sistematis yang memperlemah pengaruh DER terhadap return saham adalah -1.600 dengan probabilitas 0.5890, yang lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan DER dan return saham. Dengan demikian, hipotesis keempat (H3) dalam penelitian ini ditolak. Artinya, risiko sistematis yang ada pada suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh dalam meningkatkan return saham.

Dalam penelitian ini, risiko sistematis memperlemah pengaruh ROA terhadap return saham. Berdasarkan tabel 5, nilai koefisien yang menunjukkan bahwa risiko sistematis memperlemah pengaruh ROA terhadap return saham adalah 0.000154 dengan probabilitas 0.3738, yang lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti bahwa risiko sistematis tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap hubungan ROA dan return saham. Dengan demikian, hipotesis kelima (H4) dalam penelitian ini ditolak.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara faktor fundamental dan harga saham, dengan memasukkan risiko sistematis sebagai variabel mediasi pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan penelitian menunjukkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap return saham, artinya perubahan tinggi atau rendahnya nilai DER perusahaan tidak menyebabkan perubahan pada return saham. Sementara itu, variabel ROA berpengaruh positif terhadap return saham; semakin tinggi nilai ROA perusahaan, semakin besar pula return saham yang diperoleh. Risiko sistematis terbukti memperlemah pengaruh DER terhadap return saham, yang berarti bahwa risiko sistematis tidak menentukan apakah return saham perusahaan akan meningkat atau menurun. Begitu juga, risiko sistematis memperlemah pengaruh ROA terhadap return saham, yang menunjukkan bahwa faktor risiko sistematis tidak mempengaruhi fluktuasi return saham perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, terutama terkait dengan penggunaan sampel yang terbatas, sehingga temuan yang diperoleh belum dapat digeneralisasi. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi return saham, seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, kebijakan dividen, dan faktor lainnya, agar hasil penelitian dapat memberikan kontribusi yang lebih bermanfaat. Selain itu, menambah periode penelitian juga dapat meningkatkan tingkat akurasi hasil penelitian yang lebih representatif.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Angelia, A., & Santioso, L. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(4), 1878–1887. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i4.26640>
- Astuti, A. I. P., & Wahyudi, S. (2018). Analisis Pengaruh Beta terhadap Return Saham menggunakan Unconditional Approach dan Conditional Approach *Diponegoro Journal Of Management* 7(2), 1-12
- Dana, I. P. S., Erna Trisna Dewi, A. A. A., & Manuaba, I. B. M. P. (2020). Pengaruh Keterlibatan Pemakai, Pelatihan dan Pendidikan, Formalisasi Pengembangan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Sistem Informasi Akuntansi Pada Perusahaan Prudential di Kota Denpasar. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 1(3 SE-Articles), 1–5. <https://doi.org/10.22225/jraw.1.3.2557.1-5>
- Gunadi, G. G., & Kesuma, K. W. (2015). Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap Return Saham Perusahaan Food And Beverage BEI. *E-Jurnal Manajemen*; Vol 4 No 6 (2015). <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/12265>
- Kholifah, D. N., & Retnani, E. D. (2021). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1–15.
- Mayuni, I. A. I., & Suarjaya, G. (2018). Pengaruh ROA, Firm Size, EPS, dan PER Terhadap Return Saham Pada Sektor Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(8), 4063–4093. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i08.p2>
- OJK. (2024). Penguatan Sektor Jasa Keuangan Dalam Menjaga Pertumbuhan Ekonomi: Laporan Kinerja OJK Tahun 2023.

- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Senthilkumar, D. C., & Packiaraji, C. D. S. (2024). Fundamentals Of Financial Management. In *Fundamentals Of Financial Management*. <https://doi.org/10.59646/ffm/152>
- Senthilkumar, D. C., & Packiaraji, C. D. S. (2024). Fundamentals Of Financial Management. In *Fundamentals Of Financial Management*. <https://doi.org/10.59646/ffm/152>
- Spence. (1973). Job Market Signaling Author (s): Michael Spence Source : The Quarterly Journal of Economics , Vol . 87 , No . 3 (Aug . , 1973), pp . 355-374. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (1970). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 S/D 2014. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 23(1 SE-Articles). <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe3/article/view/4304>
- Sutrisno, H. (2009). *Manajemen keuangan teori, konsep dan aplikasi*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- Valeryan, D., Desyana, G., & Yunita, K. (2024). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Earning Volatility dan Tingkat Suku Bunga terhadap Volatilitas Harga Saham IDX30. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(6 SE-Articles), 2721–2736. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v3i6.5420>