

Jurnal Ekonomi dan Bisnis

www.jurnal.unikal.ac.id/index.php/jebi

ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI

Nugroho Hepi Kuncoro¹ Bambang Sudiyatno²

^{1,2}Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank, Semarang, Indonesia

nugrohohepikuncoronhk@gmail.com¹

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 5 January 2022

Received in revised form: 28
February 2022

Accepted: 23 March 2022

Available online: 31 March 2022

Keywords: CR, DAR, ROA, size,
stock return

ABSTRACT

The purpose of this study is to test the influence of financial performance including current ratio and debt to total assets ratio and return on assets to stock returns, while making return on assets as moderation variable with the size of the company as a control variable. The object of the research is a property and real estate company with an observation period from 2015 to 2019 and has been/listed on the Indonesia Stock Exchange. The source of this research data is secondary data published by the official website of Indonesia Stock Exchange and www.yahooofinance.com. The sampling method is purposive sampling with a total of 180 data from 36 companies during the observation period. Panel data regression and moderated regression analysis (MRA) were used as analytical techniques to test hypotheses in the study, which found that current ratio and debt to total assets ratio had no significant effect on stock returns; return on assets had significant positive effect on stock return; Moderation 1 (interaction of CR and ROA) had negative significant effect on stock returns; and moderation 2 (DAR and ROA interaction) had no significant effects on stock returns.

PENDAHULUAN

Saham sebagai salah satu instrumen yang dapat digunakan sebagai alat investasi, merupakan salah satu bukti kepemilikan modal oleh investor. Menurut Jogiyanto (2017), saham merupakan bukti pemilikan sebagian perusahaan, dikarenakan sifat kepemilikan modal ini, maka saham dapat memberikan tingkat pengembalian (return) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) dan *capital gain/loss*. Terjadinya *capital gain/loss* disebabkan oleh kenaikan dan penurunan harga saham. Kenaikan dan penurunan harga saham dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi dan faktor fundamental (Sausan, *et.al.*, 2020). Investor membuat keputusan investasi melalui analisis fundamental dan akan bergantung pada sumber informasi perusahaan seperti neraca, laporan laba rugi, laporan tahunan, koran, pengumuman perusahaan, dan berita industri (Iqbal, *et.al.*, 2013). Informasi-informasi ini diukur dengan menggunakan rasio-rasio tertentu yang disebut dengan rasio keuangan.

Menurut Brigham & Houston (2010) rasio keuangan dikelompokkan ke dalam lima rasio yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas (*leverage*), rasio rentabilitas

(profitabilitas) dan rasio penilaian (valuation ratio). Rasio likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan current ratio (CR), penelitian yang dilakukan oleh Nandani (2017) menemukan bahwa current ratio memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai return saham, namun demikian penelitian yang berbeda dilakukan oleh Marito & Sjarif (2019); Tumonggor et al., (2017) menemukan bahwa current ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Rasio solvabilitas (leverage) pada penelitian ini diproksikan dengan rasio debt to total asset ratio (DAR), penelitian yang dilakukan oleh Al Salamet & Mustafa, (2016) menemukan bahwa *debt to total asset ratio* secara parsial berpengaruh secara negatif signifikan terhadap return saham, namun demikian penelitian yang berbeda menemukan bahwa debt to total asset ratio berpengaruh positif signifikan terhadap return saham seperti yang dilakukan oleh Putro (2020).

Rasio profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan rasio return on assets (ROA) yang digunakan sebagai variabel independen dan sekaligus sebagai pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham, penelitian yang dilakukan oleh Ayu et al., (2018) menemukan bahwa return on assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, namun demikian penelitian yang berbeda dilakukan oleh Narayan & Reddy (2018); Mahmudah, n.d. (2016) yang menemukan bahwa return on assets berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham, hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Adam & Hamdam (2017) yang menemukan bahwa return on assets memoderasi hubungan current ratio dengan return saham akan tetapi tidak memoderasi hubungan leverage dengan return saham. Size (ukuran) perusahaan yang diproksikan dengan total assets, digunakan sebagai variabel kontrol, untuk meyakinkan bahwa pengaruh current ratio, debt to total asset ratio dan return on assets terhadap return saham tidak dipengaruhi oleh faktor di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Meningkatnya perkembangan sektor properti dan *real estate* merupakan daya tarik tersendiri bagi para investor, hal ini disebabkan harga tanah dan bangunan yang cenderung naik sebagai dampak atas penawaran akan tanah yang stabil dengan jumlah permintaan yang cenderung naik seiring dengan pertumbuhan penduduk. Kondisi ini akan berdampak pada kecenderungan kenaikan harga saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Fenomena data empiris fluktuasi return saham property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sepanjang periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 yang diambil dari www.yahoofinance.com. Berdasarkan perbedaan hasil-hasil penelitian dan temuan empiris terjadinya fluktuasi rata-rata return saham sepanjang periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019, maka masalah utama dalam penelitian ini adalah masih terdapat perbedaan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap return saham, serta terdapatnya fluktuasi return saham property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Menurut Spence (1973) , “perusahaan baik dapat membedakan dirinya dengan perusahaan yang tidak baik dengan mengirimkan sinyal yang dapat dipercaya (*credible signal*) mengenai kualitasnya ke pasar modal”. Teori sinyal merupakan konsep dimana pihak pemberi informasi dapat memilih apa dan bagaimana informasi akan ditampilkan dan pihak penerima informasi dapat memilih bagaimana menginterpretasikan informasi yang diterima Connelly et al., (2011). Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan

mempunyai prospek yang baik atau buruk di masa mendatang. Apabila informasi keuangan memiliki penilaian yang baik maka informasi yang diterima investor merupakan *good news* sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham dan berujung pada perubahan harga saham. Sebaliknya bila informasi keuangan menunjukkan penilaian buruk maka informasi yang diterima investor adalah *bad news* dan mempengaruhi perdagangan serta harga saham pula (Khairudin & Wandita, 2017)

Analisis Fundamental

Menurut (Sawidji Widiatmodjo, 2015) “analisis fundamental adalah melakukan penilaian atas laporan keuangan perusahaan, adapun target dari analisis ini adalah memberikan jawaban atas pertanyaan apakah perusahaan dalam kondisi sehat atau tidak, jika sehat, maka perusahaan tersebut layak untuk dijadikan tempat investasi” (p.238). Sedangkan menurut Husnan (2019), “analisis fundamental adalah teknik yang digunakan untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham” (p.275).

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah return saham yang merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi modal yang dilakukan. Return dibedakan menjadi dua, yaitu return realisasi (return sesungguhnya) dan return ekspektasi (return yang diharapkan). Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Return saham dalam penelitian ini diproxikan sebagai hasil yang diperoleh para investor dalam berinvestasi yang berupa *capital gain/loss*. Adapun *closing price* dalam penelitian ini diambil data *closing price* tahunan periode tahun 2015 s.d. tahun 2019 yang diperoleh dari www.yahooofinance.com. Perhitungan return saham dalam penelitian ini menggunakan formula sebagai berikut:

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Variabel Independen

Current ratio (CR)

Current ratio merupakan rasio yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan sampai sejauh apa kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (E.F. Brigham & J.F. Houston, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Das & Nath Bhattacharya (2013); I.G.A.I.Y. Nandani & L.K. Sudjarni (2017) menemukan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai return saham, namun demikian penelitian berbeda dilakukan oleh (Marito et al., (2019); Tumonggor et al., (2017), yang menemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Perhitungan *current ratio* dalam penelitian ini menggunakan formula sebagai berikut:

$$CR = \frac{Cr Assets}{Cr Liabilities}$$

Debt to total asset ratio (DAR)

Debt to total asset ratio adalah proporsi penggunaan utang dengan total asset untuk membiayai investasinya, yang digunakan untuk mengukur persentase dana yang diberikan oleh kreditor (E.F. Brigham & J.F. Houston, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Al Salamet & Mustafa (2016) menemukan bahwa *debt to total asset ratio* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap return saham, namun demikian penelitian berbeda menemukan bahwa

debt to total asset ratio berpengaruh positif signifikan terhadap return saham seperti yang dilakukan oleh Richart Tri Putro (2020). Perhitungan *debt to total asset ratio* dalam penelitian ini menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Assets}}$$

Return on Asset (ROA)

Return on Assets memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya secara efektif, yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas total asset (E.F. Brigham & J.F. Houston, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Ayu et al., (2018) menemukan bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, namun demikian penelitian berbeda dilakukan oleh Abdel Majid Kabajeh (2012); A Nurhakim, n.d. ; Mehmood Khan & Gul, n.d. ; Saham et al., (2020), yang menemukan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham, hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Adam & Hamdam (2017) yang menemukan bahwa *return on assets* memoderasi hubungan *current ratio* dengan return saham akan tetapi tidak memoderasi hubungan *leverage* dengan return saham. Perhitungan *return on assets* dalam penelitian ini menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total Assets}}$$

Ukuran Perusahaan (Size)

Menurut (M.G. Ferry & W.H. Jones, 1979) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, penjualan, log size, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Semakin besar total aktiva, penjualan, log size, nilai pasar saham, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Hipotesis

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Return Saham

Menurut Agus Sartono (2017) semakin tinggi *current ratio* berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Semakin baik perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek maka tingkat kepercayaan investor akan semakin membaik sehingga menjadi daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan, semakin banyak investor yang ingin membeli saham perusahaan tersebut, maka harga saham perusahaan akan cenderung mengalami kenaikan. Hal tersebut menggambarkan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap return saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Das & Nath Bhattacharya (2013); I.G.A.I.Y. Nandani & L.K. Sudjarni (2017) yang menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return pasar saham.

H₁ = *Current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap return saham.

Pengaruh *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) terhadap Return Saham

Debt to total asset ratio digunakan untuk mengukur kemampuan assets perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang dengan membandingkan total hutang perusahaan dengan modal sendiri. *Debt to total asset ratio* yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan karena tingkat hutang yang semakin tinggi akan berakibat mengurangi keuntungan dan berpengaruh terhadap minat investor untuk membeli saham pada perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Al Salamat &

Mustafa (2016), berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *debt to total asset ratio* berpengaruh negatif terhadap return saham.

H₂ = *Debt to total asset ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap return saham.

Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Return Saham

Return on Assets (ROA) mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan seluruh aktiva yang dimilikinya. Kenaikan rasio ini menunjukkan peningkatan arus kas perusahaan dan bagus untuk suatu perusahaan (Iqbal et al., 2013), semakin tinggi *return on asset* akan menjadi daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan, semakin banyak investor yang ingin membeli saham perusahaan tersebut, maka harga saham perusahaan akan cenderung mengalami kenaikan. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdel Majid Kabajeh (2012); A Nurhakim (2016); Mehmood Khan & Gul (2017); Saham et al., (2020) bahwa *return on assets* secara statistik berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

H₃ = *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap return saham.

Pengaruh *current ratio* (CR) terhadap Return Saham dengan *return on assets* (ROA) sebagai variabel moderasi

Pada saat kondisi perusahaan mempunyai nilai *current ratio* yang tinggi, berarti perusahaan mempunyai kemampuan yang besar untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan yang bagus. Apabila kondisi perusahaan bagus, maka banyak investor yang ingin berinvestasi ke perusahaan tersebut, dengan harapan akan mendapatkan return saham yang tinggi (Ifa Nurmasari, 2017). Kemampuan melunasi hutang perusahaan ini diperkuat oleh besarnya *return on assets* perusahaan dalam mempengaruhi return saham. Adam & Hamdam (2017) dalam penelitiannya menemukan bahwa *return on assets* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap return saham.

H₄ = *Return on Assets* (ROA) memoderasi pengaruh *current ratio* (CR) terhadap return saham.

Pengaruh *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) terhadap Return Saham dengan *return on assets* (ROA) sebagai variabel moderasi.

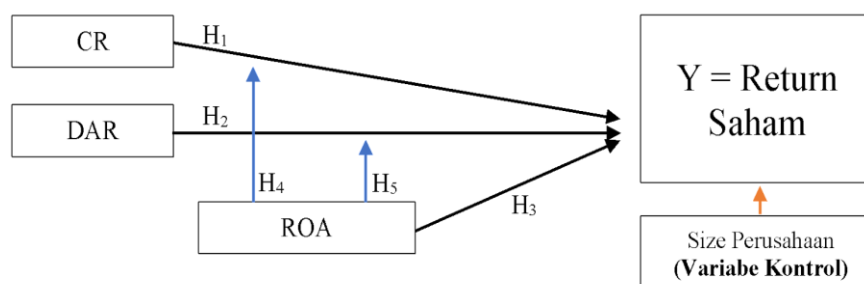
Semakin tinggi *debt to total asset ratio* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki *debt to total asset ratio* tinggi. Apabila tidak ada investor yang berminat untuk berinvestasi maka akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dan akan berpengaruh pada return saham (Rana Sausan et al., 2020). Dengan adanya *return on assets* maka tingkat *debt to total assets ratio* dapat diminimalisir, walaupun hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Adam & Hamdam, 2017) bahwa *return on assets* tidak memoderasi pengaruh *solvabilitas* terhadap return saham.

H₅ = *Return on Assets* (ROA) memoderasi pengaruh *debt to total asset ratio* (DAR) terhadap return saham.

Model Penelitian

Hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 1. Model Penelitian



Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2015 s.d. 2019.

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder (berdasarkan sumber datanya) berupa data kuantitatif (berdasarkan sifatnya). Berdasarkan dimensi waktu jenis data digolongkan Data Panel (*Pooling Data*), yang merupakan gabungan atau kombinasi dari data *time series* dan *cross section*. *Time series data* yaitu data untuk semua variabel return saham dan data tentang kinerja keuangan perusahaan selama masa periode observasi pada tahun 2015 s.d. 2019 yang menjadi sampel, berupa *current ratio* (CR), *debt to total assets ratio* (DAR) dan *return on assets* (ROA) serta zize perusahaan yang diperoleh dari www.yahooofinance.com, *Cross section data* merupakan data yang dikumpulkan dengan mengamati banyak hal pada titik waktu yang sama, atau tanpa memperhatikan perbedaan waktu data, yaitu untuk saham property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan/emiten saham property dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode observasi tahun 2015 s.d. 2019, dengan metode pemilahan sampel pada pengamatan ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria untuk pengambilan sampel pada pengamatan ini yaitu:

Tabel 2. Tabulasi Pengambilan Sampel Menggunakan *Purposive Sampling*

No.	Kriteria	Jumlah
1	Jumlah emiten saham property dan real estate yang tercatat di BEI	46
2	Jumlah emiten saham yang pernah mendapatkan sanksi suspensi	(10)
3	Jumlah perusahaan/emiten saham yang tidak pernah mendapatkan sanksi suspensi.	36
4	Jumlah observasi penelitian (36*5)	180

Sumber : Data yang diolah

Analisis Regresi Panel

Penggunaan data panel dimaksudkan agar diperoleh hasil estimasi yang lebih baik dengan terjadinya peningkatan jumlah observasi yang berimplikasi terhadap peningkatan derajat kebebasan. Menurut (N.D. Nachrowi & Hardius Usman, 2006), “untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik yang digunakan yaitu *Common Effect Model / Ordinary Least Square*, *Fixed Effect Model* dan

Random Effect Model” (p.311). Untuk mengestimasi parameter model yang tepat digunakan beberapa teknik pengujian model yaitu *Uji Chow*, *Uji Hausman* dan *Lagrange Multiplier (LM)*.

Uji Chow

Chow test yakni teknik pengujian yang digunakan untuk menentukan *common effect model* atau *fixed effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel dengan program Eviews 9. Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji chow adalah jika nilai Probability F > 0,05 maka model yang digunakan adalah *common effect model* dan apabila nilai Probability F < 0,05 maka model yang digunakan adalah *fixed effect model*, dilanjut dengan uji hausman.

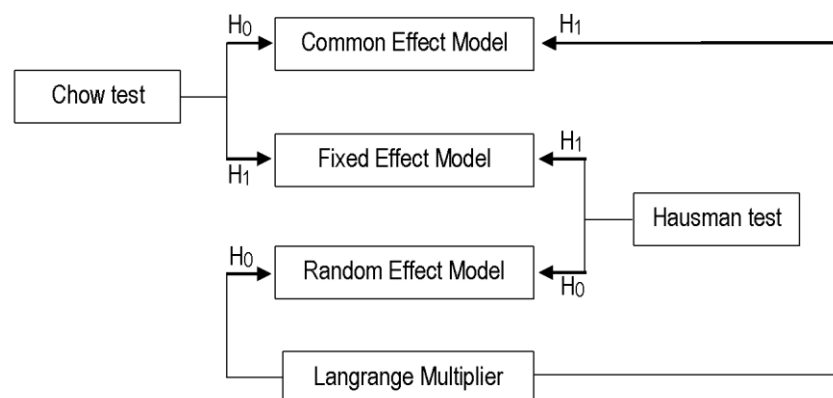
Uji Hausman

Uji Hausman merupakan uji lanjutan dalam memilih model regresi data panel. Uji ini dilakukan untuk memilih model yang paling tepat digunakan antara *fixed effects model* dan *random effects model* yang dilakukan dengan program Eviews 9. Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji hausman adalah jika nilai probability Chi-Square > 0,05, maka model yang digunakan adalah *random effect model* dan apabila nilai probability Chi-Square < 0,05, maka model yang digunakan adalah *fixed effect model*.

Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah *random effect model* atau *common effect model (OLS)* yang paling tepat digunakan, dengan menggunakan program Eviews 9. Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji hausman adalah jika nilai statistik Breusch-Pagan > 0,05, maka model yang digunakan adalah *common effect model* dan apabila nilai statistik Breusch-Pagan < 0,05, maka model yang digunakan adalah *random effect model*. Uji *Lagrange Multiplier* tidak digunakan apabila pada uji Chow dan uji Hausman menunjukan estimasi model yang paling tepat adalah *fixed effect model*.

Penggunaan ketiga pengujian tersebut ditunjukkan oleh gambar berikut:



Gambar 2. Pemilihan Model

Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*, dengan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CR_{it}ROA_{it} + \beta_5 DAR_{it}ROA_{it} + \epsilon_{it} + \beta_6 ASSET_{it}$$

Notasi :

Y_{it} = Return Saham

α = Konstanta

β_1 = Koefesien regresi

CR_{it} = Current ratio
 DAR_{it} = Debt to total assets ratio
 ROA_{it} = Return on assets
 ASSET_{it} = Assets

Uji Model

Menurut Imam Ghozali (2018), model *goodness of fit* dari nilai statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen. Ketepatan fungsi regresi dalam mengestimasi nilai aktual secara statistik dapat diketahui melalui Uji Anova (Uji F) dan melalui nilai Koefisien Determinasi (*adjusted R Squared*).

Uji Anova

Uji statistik F (uji Anova) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Suatu model regresi dinyatakan baik (*goodness of Fit*) jika dari uji Anova menghasilkan nilai kesalahan maksimum (sig.) kurang dari 5%.

Koefisien Determinasi (*adjusted R Squared*)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai R^2 yang kecil memperlihatkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Imam Ghozali, 2018).

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Imam Ghozali, 2018). Uji normalitas menggunakan program eviews, normalitas sebuah data dapat diketahui salah satunya dengan menggunakan cara **Jarque-Bera** (Wing Wahyu WInarno, 2017). Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang diolah adalah jika nilai *Probability* > 0,05 maka distribusi sampel adalah normal dan jika nilai *Probability* < 0,05 maka distribusi sampel adalah tidak normal

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinearitas yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen (Imam Ghozali, 2018). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam regresi adalah jika nilai *Centered Variance Inflation Factor* > 10, maka data tersebut terjadi multikolinearitas dan apabila nilai *Centered Variance Inflation Factor* < 10, maka data tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Imam Ghozali, 2018). Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan **uji glejser** yakni meregresikan nilai mutlaknya, Dasar pengambilan keputusan terdapat masalah heteroskedastisitas adalah jika nilai *Prob. Chi-Square* > 0,05 artinya tidak ada masalah

heteroskedastisitas dan apabila nilai *Prob. Chi-Square* < 0,05 artinya ada masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Dalam penelitian ini, cara mengidentifikasi autokorelasi digunakan dengan **uji Lagrange Multiplier** (Imam Ghozali, 2018), hal ini disebabkan karena sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data besar (lebih dari 100) dan terdapat data lag dalam variabel independennya. Untuk mendeteksi Autokorelasi dapat dilakukan dengan **uji Breusch-Godfrey**, dengan dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai *Prob. Chi-Square* > 0,05 artinya tidak ada masalah autokorelasi dan apabila nilai *Prob. Chi-Square* < 0,05 artinya ada masalah autokorelasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis statistic deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini menggunakan data yang telah di screening dengan menggunakan uji outlier (menjadi sebanyak 120 data), dikarenakan data awal (sebanyak 180 data) tidak lolos dalam uji asumsi klasik.

**Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif
 (data pasca Uji Outlier)**

Sample: 1 120

	RETURN	CR	DR	ROA	MOD_1	MOD_2	ASSETS
Mean	-0.051585	2.045002	0.366726	0.034159	0.068436	0.012888	7.78E+12
Median	-0.085777	1.645930	0.363775	0.029794	0.038585	0.012867	3.92E+12
Maximum	0.646512	5.370488	0.647116	0.174814	0.402390	0.058282	3.19E+13
Minimum	-0.669388	0.178554	0.061710	-0.105523	-0.240421	-0.031736	7.65E+10
Std. Dev.	0.238372	1.142746	0.155150	0.049668	0.115225	0.017687	8.77E+12
Skewness	0.368958	0.713216	0.067651	0.071182	0.574710	0.107711	1.233763
Kurtosis	3.282036	2.515370	2.051161	3.181371	3.738113	2.828636	3.229252
Jarque-Bera	3.120319	11.34786	4.593013	0.265814	9.329897	0.378862	30.70618
Probability	0.210103	0.003434	0.100610	0.875547	0.009420	0.827430	0.000000
Sum	-6.190214	245.4002	44.00715	4.099043	8.212344	1.546579	9.33E+14
Sum Sq. Dev.	6.761738	155.3983	2.864520	0.293560	1.579952	0.037227	9.15E+27
Observations	120	120	120	120	120	120	120

Sumber : Data diolah

Hasil analisis pada tabel 3 menjelaskan bahwa:

Return Saham

Return saham terendah sebesar -0,669388 dimiliki oleh perusahaan Indonesia Prima Property Tbk, sedangkan return saham tertinggi sebesar 0,646512 dimiliki oleh perusahaan Metropolitan Land Tbk. dengan nilai rata-rata -0,051585 pada simpangan baku sebesar 0,238372. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi objek pengamatan tidak mempunyai fluktuasi yang tinggi. Skewness bernilai 0.368958 (lebih dari 0) berarti ekor distribusi berada di sebelah kanan nilai terbanyak dan sebagian besar distribusi berada di nilai rendah. Nilai kurtosis 3.282036 (lebih dari 3) menunjukkan tingkat derajat keruncingan kurva yang disebut dengan leptokurtik.

Current Ratio

Current ratio terendah sebesar 0,178554 dimiliki oleh perusahaan Duta Anggada Realty Tbk., sedangkan *current ratio* tertinggi sebesar 5,370488 dimiliki oleh perusahaan City Retail

Developments Tbk. dengan nilai rata-rata 2,045002 pada simpangan baku sebesar 1,142746. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi objek pengamatan tidak mempunyai fluktuasi yang tinggi. Skewness bernilai 0.713216 (lebih dari 0) berarti ekor distribusi berada di sebelah kanan nilai terbanyak dan sebagian besar distribusi berada di nilai rendah. Nilai kurtosis 2.515370 (kurang dari 3) menunjukkan tingkat derajat keruncingan kurva yang disebut dengan platikurtik.

Debt to total asset ratio

Debt to total asset ratio terendah sebesar 0,061710 dimiliki oleh Agung Semesta Sejahtera Tbk., sedangkan *debt to total asset ratio* tertinggi sebesar 0,647116 dimiliki oleh perusahaan Alam Sutra Realty Tbk. dengan nilai rata-rata 0,366726 pada simpangan baku sebesar 0,155150. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi objek pengamatan tidak mempunyai fluktuasi yang tinggi. Skewness bernilai 0.067651 (lebih dari 0) berarti ekor distribusi berada di sebelah kanan nilai terbanyak dan sebagian besar distribusi berada di nilai rendah. Nilai kurtosis 2.051161 (kurang dari 3) menunjukkan tingkat derajat keruncingan kurva yang disebut dengan platikurtik.

Return on assets

Return on assets terendah sebesar -0,105523 dimiliki oleh Metro Realty Tbk., sedangkan *return on assets* tertinggi sebesar 0,174814 dimiliki oleh perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk. dengan nilai rata-rata 0,034159 pada simpangan baku sebesar 0,049668. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi objek pengamatan tidak mempunyai fluktuasi yang tinggi. Skewness bernilai 0.071182 (lebih dari 0) berarti ekor distribusi berada di sebelah kanan nilai terbanyak dan sebagian besar distribusi berada di nilai rendah. Nilai kurtosis 3.181371 (lebih dari 3) menunjukkan tingkat derajat keruncingan kurva yang disebut dengan leptokurtik.

Moderasi 1

Moderasi 1 merupakan interaksi variabel *current ratio* dan *return on assets* dengan nilai terendah sebesar -0,240421 dan nilai tertinggi sebesar 0,402390 yang keduanya dimiliki oleh perusahaan Pikko Land Development Tbk. dengan nilai rata-rata 0,068436 pada simpangan baku sebesar 0,115225. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi objek pengamatan tidak mempunyai fluktuasi yang tinggi. Skewness bernilai 0.574710 (lebih dari 0) berarti ekor distribusi berada di sebelah kanan nilai terbanyak dan sebagian besar distribusi berada di nilai rendah. Nilai kurtosis 3.738113 (lebih dari 3) menunjukkan tingkat derajat keruncingan kurva yang disebut dengan leptokurtik.

Moderasi 2

Moderasi 2 merupakan interaksi antara variabel *debt to total assets ratio* dan *return on assets* dengan nilai terendah sebesar -0,031736 yang dimiliki oleh Metro Realty Tbk., sedangkan moderasi 2 tertinggi sebesar 0,058282 yang dimiliki oleh perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk. dengan nilai rata-rata 0,012888 pada simpangan baku sebesar 0,017687. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi objek pengamatan tidak mempunyai fluktuasi yang tinggi. Skewness bernilai 0.107711 (lebih dari 0) berarti ekor distribusi berada di sebelah kanan nilai terbanyak dan sebagian besar distribusi berada di nilai rendah. Nilai kurtosis 2.828636 (kurang dari 3) menunjukkan tingkat derajat keruncingan kurva yang disebut dengan platikurtik.

Assets

Assets terendah sebesar 76.461.609.634 dimiliki oleh Metro Realty Tbk., sedangkan assets tertinggi sebesar 31.872.302.000.000 dimiliki oleh perusahaan Ciputra Development Tbk. dengan nilai rata-rata 7.775.992.950.070 pada simpangan baku sebesar 8.770.447.701.302. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi objek pengamatan tidak mempunyai fluktuasi yang tinggi. Skewness bernilai 0.107711 (lebih dari 0) berarti ekor distribusi berada di sebelah kanan nilai terbanyak dan sebagian besar distribusi berada di nilai rendah. Nilai kurtosis 3.229252 (lebih dari 3) menunjukkan tingkat derajat keruncingan kurva yang disebut dengan leptokurtik.

Analisis Regresi Data Panel

Uji Chow

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.781124 59.63979	(30,83)	0.0211
Cross-section Chi-square	5	30	0.0010

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4 diatas, dapat diketahui bahwa nilai probability F sebesar 0,0211, maka model estimasi yang terbaik adalah *fixed effect model*.

Uji Hausman

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.029087	6	0.0062

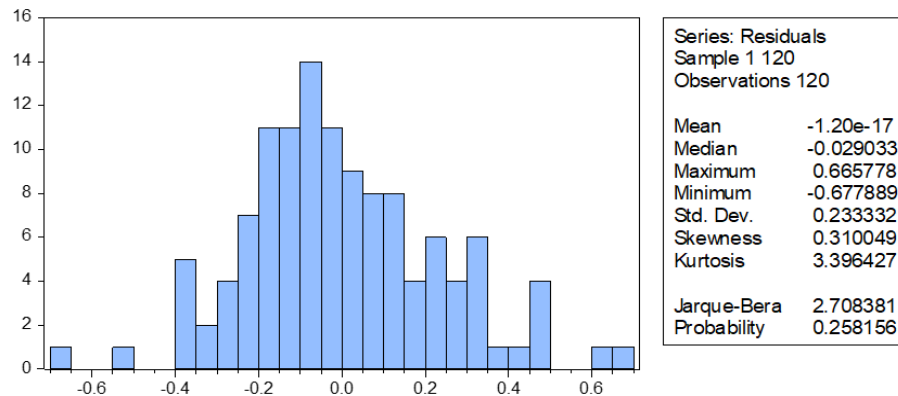
Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 5 di atas, dapat diketahui bahwa nilai probability Chi-Square sebesar 0,0062, maka model estimasi yang terbaik adalah *fixed effect model*. Dikarenakan hasil kedua teknik estimasi parameter model terbaik diatas menghasilkan estimasi model yang sama (*fixed effect model*), sehingga tidak diperlukan lagi untuk melakukan uji *Lagrange Multiplier*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Hasil atas uji normalitas berdasarkan gambar 3 menunjukkan nilai probability sebesar 0,258156, sehingga dapat disimpulkan bahwa data merupakan data yang berdistribusi normal.



Gambar 3. Hasil Uji Normalitas
(data pasca Uji Outlier)

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Sample: 1 120

Included observations: 120

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
CR	0.000439	4.932194	1.166168
DR	0.033149	10.77690	1.624506
ROA	0.220494	1.635562	1.107381
ASSETS	1.04E-29	2.927918	1.633256
C	0.007621	15.64634	NA

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 6 diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Centered VIF* < 10, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terjadi korelasi antara variabel bebas (independen).

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

	2.13459		
F-statistic	2	Prob. F(6,113)	0.0547
	12.2163		
Obs*R-squared	3	Prob. Chi-Square(6)	0.0573
Scaled explained	12.1385		
SS	7	Prob. Chi-Square(6)	0.0589

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 7 diatas, dapat diketahui bahwa nilai Prob. Chi-Square sebesar 0,0573, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdapat masalah heteroskedastisitas (homoskedastisitas).

Uji Autokorelasi

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

	0.28261		
F-statistic	6	Prob. F(2,111)	0.7544
	0.60796		
Obs*R-squared	5	Prob. Chi-Square(2)	0.7379

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 8 di atas, dapat diketahui bahwa nilai Prob. Chi-Square(2) sebesar 0.7379, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

Uji Model

Tabel 9. Hasil Uji Model

Dependent Variable: RETURN

Method: Panel Least Squares

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 31

Total panel (unbalanced) observations: 120

Variable	Coefficien			
	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.326338	0.252756	1.291121	0.2002
CR	-0.050360	0.046571	-1.081349	0.2827
DR	-0.547893	0.398613	-1.374501	0.1730
ROA	5.176815	2.875336	1.800421	0.0754
MODERASI_1	-1.972495	0.808977	-2.438259	0.0169
MODERASI_2	-5.976835	5.526982	-1.081392	0.2827
ASSETS	-4.99E-15	1.92E-14	-0.260242	0.7953
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.417103	Mean dependent var	0.051585	
Adjusted R-squared	0.164280	S.D. dependent var	0.238372	
S.E. of regression	0.217914	Akaike info criterion	0.038587	
Sum squared resid	3.941396	Schwarz criterion	0.898064	
Log likelihood	34.68478	Hannan-Quinn criter.	0.387624	
F-statistic	1.649785	Durbin-Watson stat	2.780724	
Prob(F-statistic)	0.031833			

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel tabel 9 diatas dapat diketahui bahwa:

Nilai *p-value* nya adalah sebesar 1,649785 dengan nilai *prob(F-statistic)* sebesar 0,031833, maka dapat disimpulkan bahwa ketepatan model regresi sampel dapat digunakan untuk memprediksi *current ratio*, *debt to total asset ratio* dan *return on assets* dengan variabel moderasi *return on assets* serta variabel kontrol *size* perusahaan terhadap return saham.

Nilai Adjusted R Squared nya adalah sebesar 16,4280%, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel *current ratio*, *debt to total asset ratio* dan *return on assets* dengan variabel moderasi *return on assets* serta variabel kontrol *size* perusahaan menjelaskan sebesar 16,4280% terhadap variasi variabel return saham, sedangkan sisanya sebesar 83,5720% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diukur dalam model regresi ini.

Hasil Analisis Regresi

Hasil analisis regresi pada tabel 9 di atas menghasilkan persamaan regresi seperti berikut:

$$Y_{it} = 0,326338 - (0,050360 * CR_{it}) - (0,547893 * DAR_{it}) + (5,176815 * ROA_{it}) - (1,972495 * CR_{it} * ROA_{it}) - (5,976835 * DAR_{it} * ROA_{it}) + e_{it} + (2.96E-15 * Assets_{it})$$

1. Konstanta sebesar 0,326338 artinya menyatakan bahwa jika variabel independen tetap maka variabel dependen (return saham) adalah sebesar 0,326338.
2. Koefisien regresi variabel *current ratio* (X_1) adalah sebesar -0,050360 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *current ratio* mengalami kenaikan 1% maka return saham akan mengalami penurunan sebesar 0,050360. Penurunan return saham ini juga akan diperkuat oleh koefisien regresi variabel moderasi 1 sebesar -1,972495. Sehingga secara kumulatif, return saham akan mengalami penurunan sebesar 2,022855. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *current ratio* dengan return saham.
3. Koefisien regresi variabel *debt to total asset ratio* (X_2) adalah sebesar -0,547893 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *debt to total asset ratio* mengalami kenaikan 1% maka return saham akan mengalami penurunan sebesar 0,547893. Penurunan return saham ini juga akan diperkuat oleh koefisien regresi variabel moderasi 2 sebesar -5,976835. Sehingga secara kumulatif, return saham akan mengalami penurunan sebesar 6,524728. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *debt to total asset ratio* dengan return saham.
4. Koefisien regresi variabel *return on assets* (X_3) adalah sebesar 5,176815 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *return on assets* mengalami kenaikan 1% maka return saham akan mengalami peningkatan sebesar 5,176815. Kenaikan return saham ini juga akan diperlemah oleh koefisien regresi variabel moderasi 1 sebesar -1,972495 dan koefisien regresi variabel moderasi 2 sebesar -5,976835. Sehingga secara kumulatif, return saham akan mengalami penurunan sebesar 2,772515. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *return on assets* dengan return saham demikian pula sebaliknya.

Pengujian Hipotesis

Pengaruh *current ratio* terhadap return saham

Nilai probability sebesar 0,2827 dengan nilai coefficient sebesar -0,050360 dan nilai t-Statistic sebesar -1,081349, artinya *current ratio* (X_1) tidak berpengaruh terhadap return saham (Y), maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis pertama (H_1) tidak terdukung. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama tersebut, menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *current ratio* perusahaan akan berdampak terhadap penurunan return sahamnya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penilaian yang dilakukan oleh Marito (2019); Gede et al., (2019); Ifa Nurmasari (2017); Basalama et al., (2017); Tumonggor et al., (2017); Antara et al., (2014); Laksita Asmi et al., (2014), yang menemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh *debt to total asset ratio* terhadap return saham

Nilai probability sebesar 0,1730 dengan nilai coefficient sebesar -0,547893 dan nilai t-Statistic sebesar -1,374501, maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis kedua (H_2) tidak terdukung. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua tersebut, menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *debt to total asset ratio* perusahaan akan berdampak terhadap penurunan return sahamnya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penilaian yang dilakukan oleh Allozi & Obeidat, (2016); Agustin (2019), yang menemukan bahwa *debt to total asset ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh *return on assets* terhadap return saham

Nilai probability sebesar 0,0754 dengan nilai coefficient sebesar 5,176815 dan nilai t-Statistic sebesar 1,800421, maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis kedua (H_3)

terdukung dengan tingkat signifikansi 7,54%. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga tersebut, menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *return on assets* perusahaan akan berdampak terhadap kenaikan return sahamnya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saham et al., n.d.; Marito (2019); R. Handayati & N.R. Zulyanti, (2018); Ayu et al., (2018); Basalama et al., (2017); Mehmood Khan & Gul, n.d.; Allozi & Obeidat (2016); Al Salamat & Mustafa (2016); A Nurhakim (2016); Gilang Gunadi et al., (2015); Abdel Majid Kabajeh (2012), yang menemukan bahwa *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Pengaruh *current ratio* (CR) terhadap Return Saham dengan *return on assets* (ROA) sebagai variabel moderasi

Nilai probability sebesar 0,0169 dengan nilai coefficient sebesar -1,972495 dan nilai t-Statistic sebesar -2,438259, maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis keempat (H_4) terdukung. Berdasarkan hasil persamaan regresi data panel dapat dilihat hubungan variabel mod_1 dengan return saham adalah hubungan negatif, artinya semakin besar variabel mod_1 perusahaan maka akan menurunkan return saham dan bersifat memperkuat pengaruh variabel independennya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Adam & Hamdam (2017), yang menemukan bahwa *return on assets* (ROA) memoderasi pengaruh *current ratio* (CR) terhadap harga saham.

Pengaruh *debt to total asset ratio* (DR) terhadap Return Saham dengan *return on assets* (ROA) sebagai variabel moderasi

Nilai probability sebesar 0,2827 dengan nilai coefficient sebesar -5.976835 dan nilai t-Statistic sebesar -1,081392, maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis keempat (H_5) tidak terdukung. Berdasarkan hasil persamaan regresi data panel dapat dilihat hubungan variabel mod_2 dengan return saham adalah hubungan negatif, artinya semakin besar variabel mod_2 perusahaan maka akan menurunkan return saham dan bersifat memperkuat pengaruh variabel independennya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Adam & Hamdam (2017), yang menemukan bahwa *return on assets* (ROA) tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap harga saham.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut.

1. Ketepatan model regresi sampel dapat digunakan untuk memprediksi *current ratio*, *debt to total asset ratio* dan *return on assets* dengan variabel moderasi *return on assets* serta variabel kontrol *size* perusahaan terhadap return saham dibuktikan dengan Nilai *p-value* nya adalah sebesar 1,649785 dengan nilai *prob(F-statistic)* sebesar 0,031833.
2. *Current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap return saham. Fenomena yang terjadi dalam penelitian ini adalah bahwa perubahan rasio likuiditas tidak menjadi ukuran investor untuk melakukan pembelian saham, *current ratio* yang tinggi belum tentu baik karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan. Kondisi yang tidak baik ini memberikan sinyal yang tidak baik pula bagi investor untuk melakukan investasi terhadap saham perusahaan, dan pada saat permintaan atas saham perusahaan semakin menurun maka akan berdampak negatif terhadap return sahamnya.

3. *Debt to total asset ratio* (DAR) tidak berpengaruh terhadap return saham. Fenomena yang terjadi dalam penelitian ini adalah bahwa perubahan rasio *leverage* tidak menjadi ukuran investor untuk melakukan pembelian saham, *debt to total asset ratio* yang tinggi belum tentu berpengaruh buruk bagi perusahaan, perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk meningkatkan usahanya, sehingga tambahan dana tersebut harus dipenuhi dari pihak ketiga karena dana internal tidak mencukupi. Sebagai bentuk tanggung jawab besarnya hutang tersebut, menjadikan perusahaan memasang target untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, dengan kondisi seperti ini perusahaan akan berkembang di masa mendatang.
4. *Return on assets* (ROA) berpengaruh positif dengan tingkat signifikansi 7.54% terhadap return saham. Fenomena yang terjadi dalam penelitian ini adalah bahwa perubahan rasio profitabilitas menjadi ukuran investor untuk melakukan pembelian saham, *return on assets* yang tinggi berpengaruh baik bagi perusahaan. Kemampuan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan seluruh aktiva yang dimilikinya menjadi daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan, hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham di pasar modal. Semakin banyak investor yang ingin membeli saham perusahaan tersebut, maka harga saham perusahaan akan cenderung mengalami kenaikan.
5. *Return on assets* (ROA) memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap return saham. Fenomena yang terjadi dalam penelitian ini adalah bahwa perubahan rasio likuiditas yang telah dimoderasi dengan *return on assets* (ROA) menjadi ukuran investor untuk melakukan pembelian saham, stimulus *return on assets* (ROA) mampu memperkuat pengaruh *current ratio* secara negatif terhadap return saham. Investor masih meyakini bahwa dominasi *current ratio* yang tinggi justru berdampak tidak baik bagi perusahaan. Permasalahan banyaknya dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan memberikan sinyal yang tidak baik pula bagi investor untuk melakukan investasi terhadap saham perusahaan, dan pada saat permintaan atas saham perusahaan semakin menurun maka akan berdampak negatif terhadap return sahamnya.
6. *Return on assets* (ROA) tidak memoderasi pengaruh *debt to total asset ratio* terhadap return saham. Fenomena yang terjadi dalam penelitian ini adalah bahwa perubahan rasio *leverage* yang telah dimoderasi dengan *return on assets* (ROA) masih menjadi ukuran investor untuk melakukan pembelian saham, stimulus *return on assets* (ROA) mampu mendongkrak pengaruh *debt to total asset ratio* secara negatif terhadap return saham, walaupun secara tidak signifikan. Investor masih meyakini bahwa dominasi *debt to total asset ratio* yang tinggi justru berdampak baik bagi perusahaan. Kebutuhan tambahan modal untuk meningkatkan usaha yang berasal dari pihak ketiga, mendorong perusahaan memasang target untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, dengan kondisi ini memperlihatkan kepada investor potensi perusahaan dimasa yang akan datang dan kemudian akan mendorong investor untuk melakukan investasi melalui pembelian saham perusahaan, Pada kondisi permintaan saham mengalami kenaikan, maka harga saham cenderung akan mengalami kenaikan pula.

DAFTAR PUSTAKA

- A Nurhakim, I. Y. & A. I. (2016). The Effect of Profitability and Inflation on Stock Return at Pharmaceutical Industries at BEI in The Period of 2011-2014. *First International Conference on Advanced Business and Social Sciences*, 197–205.

- Abdel Majid Kabajeh Assistant Professor, M. (2012). The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. In *International Journal of Humanities and Social Science* (Vol. 2, Issue 11). www.ijhssnet.com
- Adam, M., & Hamdam, U. (2017). SAHAM DENGAN RETURN ON ASSET SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN LQ45.
- Agus Sartono. (2017). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE.
- Agustin, M. , D. M. & D. A. (2019). Analysis of The Effect of Firm Size, Financial Leverage, Profitability, Diversification on Market Risk and Stock Return (Case Study of Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange. in 2007- 2016). *The International Journal of Accounting and Business Society*, 27.
- al Salamat, W. A., & Mustafa, H. H. H. (2016). The Impact of Capital Structure on Stock Return: Empirical Evidence from Amman Stock Exchange. In *International Journal of Business and Social Science* (Vol. 7, Issue 9). www.ijbssnet.com
- Allozi, N. M., & Obeidat, G. S. (2016). Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange. *Journal of Social Sciences*, 5(3), 408–424. <http://centreofexcellence.net/J/JSS/JSS%20Mainpage.htm>
- Antara, S., Sepang, J., & Saerang, I. S. (2014). Analisis Rasio Likuiditas... 902. In *Jurnal EMBA* (Vol. 2, Issue 3).
- Ayu, I., Mayuni, I., & Suarjaya, G. (2018). PENGARUH ROA, FIRM SIZE, EPS, DAN PER TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR MANUFAKTUR DI BEI. 7(8), 4063–4093. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i08.p2>
- Basalama, I. S., Murni, S., & Sumarauw, J. S. B. (2017). Pengaruh Current Ratio. DER..... 1793 *Jurnal EMBA*, 5(2), 1793–1803.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. In *Journal of Management* (Vol. 37, Issue 1, pp. 39–67). <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Das, J. K., & Nath Bhattacharya, S. (2013). FIRM SPECIFIC FACTORS AFFECTING STOCK RETURN- AN INVESTIGATION IN INDIAN CONTEXT. *International Journal of Information, Business and Management*, 5(4).
- E.F. Brigham & J.F. Houston. (2010). *Essentials of Financial Management*. Salemba Empat.
- Gede, I., Pratama, S., Ayu, I., & Idawati, A. (2019). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTANIAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Lingkungan & Pembangunan*, 3(1). <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wicaksana>
- Gilang Gunadi, G., Ketut, I., & Kesuma, W. (2015). PENGARUH ROA, DER, EPS TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE BEI. 4(6), 1636–1647.
- Hartono Jogyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.

- Ifa Nurmasari. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity , Debt to Equity Ratio dan Pertumbuhan Pendapatan Berpengaruh Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2010-2014. *Jurnal KREATIF: Pemasaran, Sumberdaya Manusia Dan Keuangan*, 113–131.
- I.G.A.I.Y. Nandani & L.K. Sudjarni. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan F&B di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Imam Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariete, Edisi Kesembilan*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Iqbal, N., Rahman Khattak, S., & Khattak, M. A. (2013). “Dimitrie Cantemir” Christian University Does Fundamental Analysis Predict Stock Returns? Evidence from Non-Financial Companies Listed on KSE. www.orizonturi.ucdc.ro
- Jurnal return saham_ I Gusti Ayu Ika Yuni Nandani*. (n.d.).
- Khairudin & Wandita. (2017). ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, DEBT TO EQUITY RATIO (DER) DAN PRICE TO BOOK VALUE (PBV) TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI INDONESIA . *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 68–84.
- Laksita Asmi, T., Manajemen, J., Ekonomi, F., & Negeri Semarang, U. (2014). Management Analysis Journal CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, TOTAL ASSET TURNOVER, RETURN ON ASSET, PRICE TO BOOK VALUE SEBAGAI FAKTOR PENENTU RETURN SAHAM. In *Management Analysis Journal* (Vol. 3, Issue 2). <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj>
- Mahmudah, U. (n.d.). *PENGARUH ROA, FIRM SIZE DAN NPM TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEMEN Suwitho Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Marito, B. C. , & S. A. D. (2019). The Impact of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Dividend Yield, and Market Capitalization on Stock Return (Evidence from Listed Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Ilmiah PPI-UKM*, 10–16.
- Mehmood Khan, R., & Gul, F. (n.d.). Factors Influencing Stock Returns in Listed Firms of Karachi Stock Exchange. *Research Journal of Commerce, Economics, and Social Sciences Print*, 11(2). <https://doi.org/10.24312/paradigms110219>
- M.G. Ferry & W.H. Jones. (1979). Determinats Of Financial Structure A New Methodological Approach. *The Journal Of Financial*, XXXIV(3).
- Narayan, P., & Reddy, Y. v. (2018). IMPACT OF FINANCIAL PERFORMANCE INDICATORS ON STOCK RETURNS: EVIDENCE FROM INDIA. In *International Journal of Business and Society* (Vol. 19, Issue 3).
- N.D. Nachrowi & Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- R. Handayati & N.R. Zulyanti. (2018). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER), dan Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Penelitian Ilmu Manajemen*, 615–620.
- Rana Sausan, F., Korawijayanti, L., & Febriyanti Ciptaningtias Program Studi Akuntansi Manajerial Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Semarang, A. (2020). Pengaruh Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Saham (EPS), Total Asset Turnover (TATO) dan Nilai Tukar atas Pengembalian Saham Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Ilomata International Journal of Tax & Accounting*, 1(2), 103–114. <https://www.ilomata.org/index.php/ijtc>
- Richart Tri Putro, R. (2020). *Effect of Debt to Asset Ratio, Return On Asset, and Earning Per Share on Stock Return (Case studies on construction and building subsector companies listed on the IDX)*.
- Saham, P., Prasetya Wijaya, D., Bagus, I., & Sedana, P. (n.d.). Pengaruh Rasio Cepat, Pengembalian Aset, dan Nilai Tukar pada. In *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR) American Journal of Humanities and Social Sciences Research*. www.ajhssr.com
- Sawidji Widiatmodjo. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal*. PT Elex Media Komputindo.
- Sosial, I., Ekonomi, D., Christina, B., Sebuah, M., Dewi Sjarif, A., & Mahasiswa, S. (n.d.). *Jurnal Ilmiah PPI-UKM Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Dividend Yield, dan Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham (Bukti Perusahaan Manufaktur Tercatat di Bursa Efek Indonesia)*. <https://doi.org/10.27512/sjppi-ukm/ses/a11052020>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 87, Issue 3).
- Suad Husnan. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Tumonggor, M., Murni, S., & Rate, P. v. (2203). Analisis Pengaruh Current Ratio In *Jurnal EMBA* (Vol. 5, Issue 2).
- Wing Wahyu Wlnarno. (2017). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews, Edisi Kelima, Cetakan Pertama*. UPP STIM YKPN.