

Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Likuiditas Terhadap *Return Saham* Dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderasi

I Made Budiana¹

I Dewa Made Endiana²

I Gusti Ayu Asri Pramesti³

Universitas Mahasaraswati Denpasar

budianaswagger@gmail.com

Abstract

Stock Return is the result obtained from a stock investment. This study aims to analyze the Effect of Profitability, Leverage and Liquidity on Stock Returns with the Investment Opportunity Set as Moderation Variables in companies listed in the LQ45 Index for the 2017-2019 period. The research population is companies listed in the LQ45 Index for the 2017-2019 period. The sample in the study as many as 32 companies were determined based on the purposive sampling method. The analytical tool used to test the hypothesis is moderation Partial Least Square (PLS). The results showed that the Return on Assets had no effect on stock returns, the Debt to Equity Ratio had an effect on stock returns, Current Ratio had no effect on stock returns, the Investment Opportunity Set was able to strengthen the effect of Return on Assets on Stock Returns, the Investment Opportunity Set did not able to moderate the effect of Debt to Equity Ratio on Stock Return, Investment Opportunity Set is unable to moderate the effect of Current Ratio on Stock Return.

Keywords: *Profitability, Leverage, Liquidity, Return Stock, Investment Opportunity Set*

PENDAHULUAN

Pasar modal memegang peranan penting dalam mendorong perusahaan yang telah *go public* untuk lebih meningkatkan kinerja perusahaan. Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin,2010:26). Berinvestasi di pasar modal dapat lebih meningkatkan laba (*return*) dibandingkan jika menyimpan uang di bank, atau instrumen deposito, maupun properti dan tanah. Investor dalam berinvestasi saham cenderung memilih saham perusahaan yang masuk dalam kategori diminati oleh banyak investor dan yang memberikan kesejahteraan yang lebih. Salah satu yang bisa menjadi acuan investor adalah saham-saham yang masuk dalam Indeks LQ45.

Indeks LQ45 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik yang seleksi melalui beberapa kriteria pilihan. Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45 (www.sahamok.com). Indeks LQ45 mempermudah pekerjaan investor dan menjadi tahap awal dalam screening saham-saham pilihan yang akan berpotensi menghasilkan profit yang signifikan. Hal ini menjadikan saham LQ45 ideal dalam memberikan *return* saham yang positif bagi investor. Berdasarkan pengamatan, *return* saham LQ45 sempat mengalami penurunan yang signifikan hingga berada pada nilai yang negatif. Padahal, saham LQ45 dikenal sebagai saham yang menguntungkan investor karena likuiditas dan kapitalisasi pasarnya yang besar. Sebagai pihak yang ingin meningkatkan *wealth*, investor tidak boleh selalu berasumsi bahwa saham yang diminati merupakan saham yang aman dan selalu memberikan keuntungan baginya (Wijaya & Djajadikerta,2017).

Investor harus selalu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya *return* saham ketika memilih saham, sehingga dapat memperoleh *return* yang optimal dan mengurangi resiko investasi yang akan dihadapi sebelum melakukan investasi. Pertimbangan yang dilakukan investor adalah menanggung resiko tertentu guna memperoleh *return* yang maksimal atau dengan resiko yang minimal untuk memperoleh *return* tertentu. Salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh investor adalah dengan melihat *investment opportunity set (ios)*. *Investment opportunity set (ios)* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang, di mana *investment opportunity set* tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung,2003).

Kesempatan investasi yang dimiliki suatu perusahaan bisa menunjukkan apakah perusahaan tersebut tumbuh atau tidak dimasa mendatang serta pengaruhnya terhadap *return* yang diperoleh investor. Indikator-indikator lain yang juga dapat digunakan untuk mengetahui suatu perusahaan bisa memberikan *return* yang besar adalah dengan menggunakan teknik analisis fundamental yang mana bertujuan untuk menganalisis rasio-rasio keuangan yang akan mencerminkan kinerja perusahaan. Menurut Kasmir (2018:106) bentuk-bentuk rasio keuangan adalah rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan dan rasio penilaian.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45, dimana 45 emiten ini memiliki tingkat likuiditas yang baik di pasar modal, akan tetapi dengan kestabilan likuid tersebut tidak begitu saja membuat saham selalu diminati karena banyak juga faktor yang dapat mempengaruhi kestabilan tersebut. Berdasarkan penjelasan diatas, penulis tertarik akan menguji sejauh mana pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *return* saham dengan *investment opportunity set (ios)* sebagai variabel moderasi.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori signal (*signaling theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2011:186) teori signal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut, serta bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Signal yang dimaksud berupa informasi mengenai aktivitas yang sudah dilakukan oleh manajemen dalam mengurangi ketidakpastian prospek masa depan dan informasi lain yang menyatakan bahwa kondisi perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain (Hediyanasari,2014). Teori *signal* mendorong perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat *asimetri* informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor).

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham

Return on Assets adalah rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asset perusahaan untuk mendapatkan laba atau keuntungan dari investasi (Kasmir,2018:201). Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Semakin besar keuntungan yang didapatkan berarti perusahaan mampu mengelola investasi atau aktiva perusahaan dengan baik dan mampu meningkatkan *return* yang diterima

oleh investor. *Return* yang diterima investor berupa *capital gain* dan deviden (Pratama, dkk, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Khoiriyah (2018), Bisara & Amanah (2015) dan Parwati & Sudiarta (2016) menunjukkan hasil bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dikembangkan hipotesis :

**H₁ = *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*
Pengaruh Leverage terhadap *Return Saham***

Rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas (Kasmir,2018:157). Besarnya hutang perusahaan dalam struktur modal, akan mempengaruhi resiko dan laba yang diperoleh. Perusahaan yang memiliki rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* yang tinggi akan meningkatkan resiko kesulitan membayar hutang perusahaan. Jika hutang perusahaan tinggi, maka akan menyebabkan tingkat pengembalian rendah karena modal akan di prioritaskan untuk membayar hutang terlebih dahulu.

Penelitian yang dilakukan oleh Parwati & Sudiarta (2016), Sudarsono & Sudianto (2016) dan Mariani, *et al* (2016) menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dikembangkan hipotesis :

**H₂ = *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*
Pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham***

Current ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir,2018:134). Semakin tinggi angka rasio ini menunjukkan perusahaan mempunyai jaminan tinggi untuk membayar hutang-hutang perusahaan sehingga investor berpendapat perusahaan memiliki kinerja yang baik. Hal ini akan membuat investor untuk berminat menanamkan modalnya sehingga permintaan akan saham perusahaan tersebut semakin meningkat. Jika harga saham saat ini meningkat, maka *return* yang diperoleh semakin meningkat karena selisih dari penjualan harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya.

Penelitian yang telah dilakukan Dewi (2017), Parwati & Sudiarta (2016), Wijaya & Djajadikerta (2017) menunjukkan hasil bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dikembangkan hipotesis :

H₃ = *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham* dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi

Return on Assets adalah rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asset perusahaan untuk mendapatkan laba atau keuntungan dari investasi (Kasmir,2018:201). Peneliti mencoba menghadirkan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel moderasi. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan mendapatkan keuntungan yang tinggi dan memiliki kesempatan investasi yang tinggi, ini akan mempengaruhi nilai perusahaan yang berakibat pada semakin besar kemungkinan prospek perusahaan tersebut untuk tumbuh, sehingga laba yang dihasilkan perusahaan menjadi tinggi dan *return* saham yang didapat juga meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Khoiriyah (2018), Bisara & Amanah (2015) dan Parwati & Sudiarta (2016) menunjukkan hasil bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dikembangkan hipotesis :

H₄ = *Investment opportunity set* mampu mempengaruhi hubungan profitabilitas terhadap *return* saham.

Pengaruh Leverage terhadap *Return Saham* dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi

Semakin besar rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*, semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak luar. Peneliti mencoba menghadirkan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel moderasi. Jika rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* tinggi dan rasio *Investment Opportunity Set* juga tinggi ini akan membantu perusahaan untuk membiayai hutang yang dimiliki perusahaan dimasa mendatang. Hutang yang tinggi dan didukung dengan adanya peluang investasi tinggi maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mendapatkan laba. Modal yang dimiliki dari hasil investasi bisa digunakan untuk membantu perusahaan melunasi hutang yang dimiliki, sehingga perusahaan dapat tumbuh dan dapat meningkatkan harga saham, nilai perusahaan dan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Khoiriyah (2017), Fahmi, *et al* (2019) dan Wijaya & Djajadikerta (2017) yang menunjukkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dikembangkan hipotesis :

H₅ = *Investment opportunity set* mampu mempengaruhi hubungan leverage terhadap *return* saham.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham* dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi

Current ratio menunjukkan seberapa efektif penggunaan aktiva lancar dalam membiayai hutang lancar perusahaan. Semakin tinggi angka rasio ini menunjukkan perusahaan mempunyai jaminan tinggi untuk membayar hutang-hutang perusahaan. Peneliti mencoba menghadirkan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel moderasi. Jika *current ratio* menunjukkan angka yang tinggi dan rasio *Investment Opportunity Set* juga menunjukkan angka tinggi maka permodalan perusahaan dianggap baik karena ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki modal yang lebih dari hutang yang dimiliki perusahaan sehingga kesempatan investasi perusahaan akan berkembang naik serta mampu meningkatkan *return* yang akan diterima oleh investor. Investor akan menanamkan modalnya terhadap perusahaan yang berkembang dan memiliki permodalan yang baik. Ini berarti IOS dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

Penelitian yang telah dilakukan Dewi (2017), Parwati & Sudiartha (2016), Wijaya & Djajadikerta (2017) menunjukkan hasil bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dikembangkan hipotesis :

H₆ = *Investment opportunity set* mampu mempengaruhi hubungan likuiditas terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian dilakukan pada indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 dengan mengakses www.idx.co.id. Objek penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang *listing* di website Bursa Efek Indonesia dan masuk dalam Indeks LQ45 periode 2017-2019. Sumber data pada penelitian ini adalah sumber data sekunder Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam index LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria sampel dalam penelitian ini bisa dilihat pada tabel 1 berikut :

- 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam Indeks LQ45 dari tahun 2017-2019.
- 2) Perusahaan yang tidak masuk dalam Indeks LQ45 dari tahun 2017-2019.
- 3) Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang lengkap sesuai variabel penelitian dari tahun 2017-2019.

Dari kriteria yang telah ditetapkan, maka dapat ditentukan sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 32 perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Evaluasi Model Struktural

Pemeriksaan terhadap model struktural yaitu dengan nilai R square (R^2) untuk melihat hasil evaluasi model struktural, khususnya signifikansi dari variabel moderating. Nilai R^2 dapat dilihat pada tabel 2 berikut :

Tabel 1
Nilai R Square

	<i>Adjusted R-Squared</i>
RS	0.005

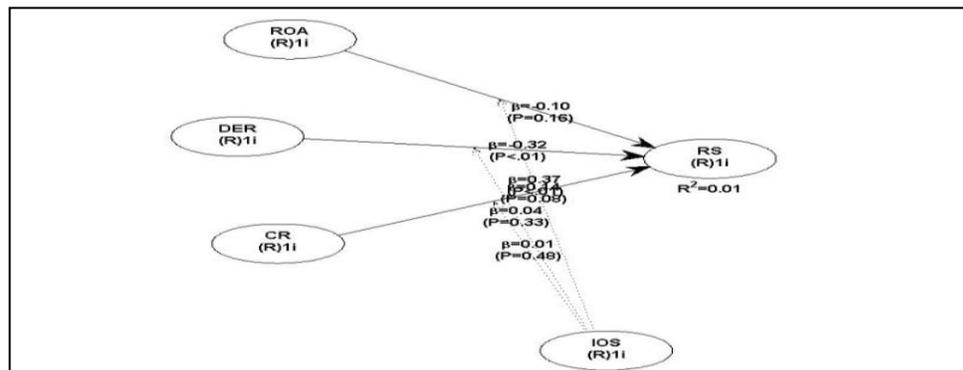
Sumber : lampiran 3

Nilai R square sebesar 0.005 berarti variabilitas konstruk *return* saham dapat dijelaskan oleh konstruk profitabilitas, leverage, likuiditas, *investment opportunity set* dan interaksinya sebesar 0,5%. Sedangkan 99,5% dijelaskan oleh variabel yang tidak terdapat dalam penelitian.

Evaluasi Model Pengukuran

Evaluasi model pengukuran adalah evaluasi hubungan antara konstruk dengan indikatornya. Evaluasi ini melalui dua tahap, yaitu evaluasi terhadap *convergent validity* (dilihat berdasarkan *loading factor* untuk masing-masing konstruk) dan *discriminant validity* (melihat output *composite reliability* atau *cronbach's alpha*). Berikut adalah tampilan hasil output WarpPLS :

Gambar 1
Output WarpPLS



Sumber : lampiran 3

Convergent Validity

Convergent validity digunakan untuk mengukur sejauh mana ukuran berkorelasi positif dengan ukuran alternatif dari konstruk yang sama dengan menggunakan koefisien

korelasi *loading factor*. *Loading factor* menggambarkan seberapa besar keterikatan indikator-indikator terhadap masing masing konstraknya. Berikut adalah hasil dari *Loading factor* :

Tabel 2
Hasil Uji *Convergent validity* dengan nilai *Loading Factor*

	ROA	DER	CR	RS	IOS	IOS*CR	IOS*DER	IOS*ROA	Type (a SE	P Value
ROA	1.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.000	0.077	<0.001
DER	0.000	1.000	0.000	0.000	-0.000	0.000	0.000	-0.000	0.077	<0.001
CR	0.000	0.000	1.000	0.000	-0.000	0.000	0.000	-0.000	0.077	<0.001
RETURN	-0.000	0.000	-0.000	1.000	0.000	-0.000	0.000	0.000	0.077	<0.001
IOS	0.000	0.000	0.000	-0.000	1.000	0.000	0.000	-0.000	0.077	<0.001
IOS*CR	-0.000	-0.000	0.000	-0.000	0.000	1.000	-0.000	-0.000	0.077	<0.001
IOS*DER	-0.000	-0.000	0.000	-0.000	0.000	0.000	1.000	-0.000	0.077	<0.001
IOS*ROA	-0.000	-0.000	0.000	-0.000	0.000	0.000	-0.000	1.000	0.077	<0.001

Sumber : lampiran 4

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa semua indikator memiliki *loading factor* 1.000 yang berarti bahwa semua indikator sudah valid karena nilai *loading factor* memenuhi kriteria yaitu nilai *loading factor* konstruk harus diatas 0.70. Hasil ini menunjukkan adanya keterkaitan yang baik antara indikator-indikator dengan masing-masing konstruk.

Composite Reliability

Teknik perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini untuk mendapatkan reliabilitas adalah *internal consistency* yang terdiri dari *cronbach's alpha (ca)* dan *composite reliability* dinilai lebih baik dalam mengestimasi konsistensi internal suatu konstruk. Berikut hasil dari *composite reliability* dan *cronbach's alpha* :

Tabel 3
Nilai *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha*

	<i>Composite Reliability</i>	<i>Cronbach's Alpha</i>
ROA	1.000	1.000
DER	1.000	1.000
CR	1.000	1.000
RS	1.000	1.000
IOS	1.000	1.000
IOS*CR	1.000	1.000
IOS*DER	1.000	1.000
IOS*ROA	1.000	1.000

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan Tabel 3 diatas nilai *Composite reliability* dan *Cronbach's Alpha* adalah 1.000 dan berada diatas 0.7 ini menunjukkan reliabilitas alat ukur yang tinggi yang berarti bahwa pengukur dari masing-masing konstruk berkolerasi tinggi.

Pengujian Hipotesis

Berikut hasil nilai *path coefficients* dan p value pada Tabel 4 dibawah :

Tabel 4
Hasil Nilai *Path Coefficients* Dan P Value

	ROA	DER	CR	RS	IOS	IOS*CR	IOS*DER	IOS*ROA
Path Coefficients	-0.100	-0.324	0.140			0.005	0.044	0.371
P Values	0.158	<0.001	0.079			0.480	0.332	<0.001

Pengujian Hipotesis 1 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

Hipotesis pertama yang menguji hubungan antara pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham menyatakan *return on assets* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji warpPLS menunjukkan nilai p value sebesar 0,158. Hasil pengukuran pada tabel 7 menunjukkan p value > 0,05, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa data sampel variabel laten independen (ROA) tidak berhasil membuktikan hubungan dengan variabel laten dependen (*return* saham), dengan kata lain ROA tidak memberikan pengaruh terhadap *Return* saham.

Pengujian Hipotesis 2 : Pengaruh Leverage terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

Hipotesis kedua yang menguji hubungan antara *leverage* terhadap *return* saham menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham. Berdasarkan hasil uji warpPLS menunjukkan nilai p value sebesar <0,001. Hasil pengukuran pada tabel 7 menunjukkan p value < 0,05, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Dari hasil data tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa data sampel variabel laten independen (DER) berhasil membuktikan hubungan dengan variabel laten dependen (*return* saham), dengan kata lain DER memberikan pengaruh negatif terhadap *Return* saham.

Pengujian Hipotesis 3 : Pengaruh Likuiditas terhadap Return saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

Hipotesis ketiga yang menguji hubungan antara Likuiditas terhadap *return* saham menyatakan *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham. Berdasarkan uji warpPLS menunjukkan nilai p value sebesar 0,098. Hasil pengukuran pada tabel 7 menunjukkan p value > 0,05, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa data sampel variabel laten independen (CR) tidak berhasil membuktikan hubungan dengan variabel laten dependen (*return* saham), dengan kata lain CR tidak memberikan pengaruh terhadap *Return* saham.

Pengujian Hipotesis 4 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

Hipotesis keempat yang menguji hubungan antara Profitabilitas terhadap *Return* saham dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi menyatakan *Investment Opportunity Set* mampu mempengaruhi hubungan Profitabilitas terhadap *return* saham. Berdasarkan uji warpPLS menunjukkan nilai p value sebesar <0,001. Hasil pengukuran pada tabel 7 menunjukkan p value <0,05, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima. Dari hasil data tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa data sampel IOS mampu memperkuat pengaruh variabel laten independen (ROA), yang artinya IOS mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Pengujian Hipotesis 5 : Pengaruh Leverage terhadap Return Saham dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

Hipotesis kelima yang menguji hubungan antara Leverage terhadap *Return* saham dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi menyatakan *Investment*

Opportunity Set mampu mempengaruhi hubungan *leverage* terhadap *Return Saham*. Berdasarkan uji warfPLS menunjukkan nilai p value sebesar 0,332. Hasil pengukuran pada tabel 7 menunjukkan p value > 0,05, maka hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat di intepretasikan bahwa data sampel IOS tidak mampu sebagai variabel moderasi yaitu IOS tidak berpengaruh pada hubungan *leverage* pada *return* saham.

Pengujian Hipotesis 6 : Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

Hipotesis keenam yang menguji hubungan antara likuiditas terhadap *return* saham dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi menyatakan *investment opportunity set* mampu mempengaruhi hubungan likuiditas terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji warfPLS menunjukkan nilai p value sebesar 0,480. Hasil pengukuran pada tabel 7 menunjukkan p value > 0,05, maka hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat di intepretasikan bahwa data sampel IOS tidak mampu sebagai variabel moderasi yaitu IOS tidak berpengaruh pada hubungan likuiditas pada *return* saham.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

Hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya nilai *Return On Assets* tidak mempengaruhi variasi nilai dari *return* saham. Hal itu dikarenakan *Return On Assets* hanya bisa mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan keseluruhan operasi perusahaan (Faridah, et al, 2015). ROA yang merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Jadi dengan kata lain investor yang akan membeli saham belum tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Hal yang menjadi pertimbangan investor dalam mendapatkan *return* saham diantaranya rasio nilai buku/ *Price to Book Value* (PBV) dan aksi korporasi seperti terjadinya akuisisi, merger, right issue, atau divestasi. Oleh karena itu hasil penelitian ini mengindikasikan belum adanya perhatian yang cukup besar dari para investor untuk melihat ROA (Mende, et al, 2017). Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Khoiriyah (2018), Bisara & Amanah (2015) dan Parwati & Sudiarta (2016)

Pengaruh Leverage terhadap Return saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

Hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Semakin tinggi nilai rasio DER akan menunjukkan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko yang dihadapi perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban perusahaan, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunga (Prabawa & Lukiastuti, 2015). Kasmir (2018:158) menyatakan bahwa semakin besar DER, maka risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan akan semakin besar. Selain itu, semakin tinggi DER perusahaan juga harus membayar biaya bunga yang tinggi. Apabila hal tersebut terjadi, maka akan dapat mengakibatkan penurunan pembayaran dividen. Kondisi tersebut

menandakan saham perusahaan kurang diminati yang secara otomatis akan menurunkan tingkat *return* saham perusahaan (Lestari, *et al*,2016). Hasil ini konsisten dengan penelitian Parwati & Sudiartha (2016), Sudarsono & Sudianto (2016) dan Mariani,et al (2016)

Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

Hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Menurut Kasmir (2018:135), apabila rasio lancar (*current ratio*) rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Menurut Hanafi dan Halim (2003:54) *current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar yang mengganggu sehingga tidak baik bagi profitabilitas perusahaan karena aktiva lancar menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetap. Berdasarkan pendapat para ahli diatas dapat memperkuat atau menjadi acuan bahwa ketidakjelasan kondisi *current ratio* ini menjadi dasar bagi investor tidak menggunakan informasi *current ratio*, sehingga tidak dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Dewi (2017), Parwati & Sudiartha (2016), Wijaya & Djajadikerta (2017).

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

Hasil pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa profitabilitas yang dimoderasi oleh *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima. Hal ini mengindikasikan *investment opportunity set* mampu memperkuat pengaruh *return on assets* terhadap *return* saham dikarenakan semakin tinggi profitabilitas dan didukung dengan *investment opportunity set* tinggi serta perusahaan memanfaatkan peluang tersebut, maka peluang perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih besar semakin tinggi sehingga investor akan merespon positif hal ini dengan membeli saham perusahaan. Harga saham meningkat maka *return* saham dengan sendirinya akan meningkat. Hal ini akan berdampak pada peningkatan harga saham karena minat investor terhadap saham perusahaan. Meningkatnya harga saham tentu akan memberikan *return* yang tinggi kepada investor sejumlah dana yang diinvestasikan.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

Hasil pengujian hipotesis kelima menyatakan bahwa *leverage* yang dimoderasi oleh *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak. Hal ini mengindikasikan *investment opportunity set* tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* pada *return* saham yang artinya *investment opportunity set* tidak mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan besar kecilnya tingkat ratio *leverage* perusahaan tapi perusahaan tidak memanfaatkan kesempatan investasi (IOS) yang dimiliki oleh perusahaan sehingga IOS tidak mampu mempengaruhi *leverage* pada *return* saham.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

Hasil pengujian hipotesis keenam menyatakan bahwa likuiditas yang dimoderasi oleh *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak. Hal ini menunjukkan *investment opportunity set* tidak mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *return* saham. Besar kecilnya tingkat rasio likuiditas yang dimiliki perusahaan akan tetapi perusahaan tidak memaksimalkan penggunaan *investment opportunity set (IOS)* yang dimiliki oleh perusahaan dengan baik, maka perusahaan tidak akan bisa memanfaatkan modal perusahaannya dengan maksimal sehingga IOS tidak mampu mempengaruhi likuiditas pada *return* saham.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019). Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Return On Assets* tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya nilai *Return On Assets* tidak mempengaruhi variasi nilai dari *return* saham.
2. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Return* saham. Hal ini menunjukkan rasio *Debt to Equity Ratio* yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar.
3. *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Hal ini dikarenakan nilai *Current Ratio* yang tinggi, Hal ini dapat terjadi karena aktiva tidak digunakan sebaik mungkin sehingga mengakibatkan menurunnya minat investor untuk menanamkan modalnya
4. *Investment Opportunity Set* mampu memperkuat pengaruh *Return On Assets* terhadap *Return* Saham. *Investment opportunity set* tinggi akan memberikan *return on assets* yang tinggi
5. *Investment Opportunity Set* tidak mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan *Investment opportunity set* tidak mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.
6. *Investment Opportunity Set* tidak mampu memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan *investment opportunity set* tidak mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Anugrah, Anthi Dwi Putriani. 2009. Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Manufaktur. *eJournal* Universitas Gunadarma.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Cnbcindonesia.com. (2019, 16 Desember). Amsyong! Bikin Rusak Investasi, 6 Saham LQ45 Ambles Lebih 30%. Diakses tanggal 04 April 2020, dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/2019121615043817123445/amsyong-bikin-rusak-investasi-6-saham-lq45-ambles-lebih-30>

- Dewi, N. L. Y. A. P., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 2(3), 227-239.
- Dewi, Putu Eka Dianita Marvilianti. 2017. Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 1(2).
- Hanafy, M., & Halim, A. (2003). *Analisis laporan keuangan*. Edisi revisi. Yogyakarta: Unit Penerbit dan percetakan AMP-YKPN.
- Idx.co.id. (2020, 23 Juni). Laporan Keuangan dan Tahunan. Diakses pada 27 Juni 2020, dari <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Ishaq, A. F., dan Asyik N. F., 2015, Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Dan Growth terhadap Kebijakan Deviden, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 4 (3), hal. 1-15.
- Jensen & Meckling. 1976. *The Theory of the firm : Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. *Jurnal of Financial and Economics*, 3:305-360
- Jogiyanto, H. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*, Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kallapur, S. & Trombley, M. A. 2001. *The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement*. *Managerial Finance*, Volume 27 Number 3.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khoiriyah, Aimatul. 2018. Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2015. *Doctoral Dissertation*. Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Lestari, N. K. A. R., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(3), 412-424.
- Mariani, Ni Luh Lina., Yudiaatmaja, Fridayana., Yulianthini, Ni Nyoman. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 4(1).
- Myers, S. 1977. *Determinants of Corporate Borrowings*. *Journal of Financial Economics*, Vol 5, pp 147-175.
- Ningrum, Khairunnisa Indah. 2011. Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009).
- Pagalung, Gagaring. 2003. Pengaruh Kombinasi Keunggulan Dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 6(3).
- Parwati, R. R. Ayu Dika., & Sudiarta, Gede Mertha. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 385-413.
- Pradana, S.W.L., dan Sanjaya I Putu S., 2014, "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI)", SNA 17 Lombok, Mataram

- Pratama, I. G. W., Suryandari, N. N. A., & Putra, G. B. B. (2021). Faktor-Faktor Penentu Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(2), 13-21.
- Rosdini, Dini. (2009). Pengaruh free cash flow terhadap Dividend payout ratio. *Department of accounting. Universitas Padjajaran. Bandung.*
- Sahamok.com. (2015, 19 Mei). Indeks LQ 45. Diakses pada 04 April 2020, dari <https://www.sahamok.com/bei/indeks-bursa/indeks-lq-45/>
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. 2016. 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).
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Wati, L. A. K., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(2), 553-562.
- Wijaya, Chandra Ferdinand., & Djajadikerta, Hamfri. 2017. Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham LQ 45 Yang Terdaftar Pada Bursa Efek. *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 62-76.
- www.finance.yahoo.com. Diakses tanggal 06 Januari 2020