

**PENGARUH DER DAN ROE TERHADAP RETURN SAHAM MELALUI
RISIKO PASAR SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Transportasi dan Logistik Yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022)**

Milla Sentana

e-mail: milla-uwg@gmail.com

Program Studi Manajemen, Universitas Widyagama Malang
Jl. Borobudur No.35, Mojolangu, Kec. Lowokwaru, Kota Malang, Jawa Timur

Wahju Wulandari

e-mail: ndari.sodik@gmail.com

Program Studi Manajemen, Universitas Widyagama Malang
Jl. Borobudur No.35, Mojolangu, Kec. Lowokwaru, Kota Malang, Jawa Timur

Mulyono

e-mail: mulyono@uwg.ac.id

Program Studi Manajemen, Universitas Widyagama Malang
Jl. Borobudur No.35, Mojolangu, Kec. Lowokwaru, Kota Malang, Jawa Timur

ABSTRAK

Salah satu saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah dari saham sektor transportasi & logistik. Menariknya sektor transportasi & logistik untuk diteliti adalah adanya fluktuasi harga saham pada sektor tersebut. Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Return on Equity (ROE) terhadap return saham melalui risiko pasar sebagai variabel intervening. Jenis penelitian ini adalah explanatory research dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Transportasi & Logistik yang terdaftar di BEI dalam periode penelitian tahun 2020-2022 yang berjumlah 32 perusahaan. Berdasarkan teknik purposive sampling, 26 perusahaan sebagai sampel dengan total data panel sebanyak 78 yang akan dianalisis. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur. Penelitian ini menggunakan data panel balance dengan menerapkan software eviews versi 12. Merujuk pada hasil penelitian, selanjutnya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: DER tidak mampu mempengaruhi return saham. DER tidak mampu mempengaruhi risiko pasar. ROE tidak mampu mempengaruhi return saham. ROE tidak mampu mempengaruhi risiko pasar. Risiko pasar tidak mampu mempengaruhi return saham. DER tidak mampu mempengaruhi return saham dengan risiko pasar sebagai variabel intervening. ROE tidak mampu mempengaruhi return saham dengan risiko pasar sebagai variabel intervening.

Kata kunci: DER, ROE, Risiko Pasar, Return Saham.

ABSTRACT

One of the stocks listed on the Indonesia Stock Exchange is from the transportation & logistics sector. Interestingly the transportation & logistics sector to be studied is the fluctuation of stock prices in the sector. The purpose of this study was to obtain empirical evidence regarding the effect of Debt to Equity Ratio (DER) and Return on Equity (ROE) on stock returns through market risk as an intervening variable. This type of research is explanatory research with a quantitative approach. The population in this study are all companies in the Transportation & Logistics sector that are registered on the IDX in the 2020-2022 research period, totaling 32 companies. Based on the purposive sampling technique, 26 companies as samples with a total of 78 panel data will be analyzed. The analysis technique in this study uses path analysis. This research uses panel balance data by applying eviews software version 12. Referring to the research results, further conclusions can be drawn as follows: DER is not able to influence stock returns. DER is not able to influence market risk. ROE is not able to affect stock returns. ROE is not able to influence market risk. Market risk is not able to affect stock returns.

DER is not able to influence stock returns with market risk as an intervening variable. ROE is not able to influence stock returns with market risk as an intervening variable.

Keywords: DER, ROE, Market Risk, Stock Return.

PENDAHULUAN

Dalam berinvestasi, *return* saham merupakan ukuran yang dilihat oleh investor yang akan menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Konsep *return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati investor atas investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). Dalam teori pasar modal, tingkat pengembalian yang diterima investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (*saham go public*) biasanya disebut *return*. *Return* saham adalah pendapatan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasi mereka di perusahaan tertentu. Pengembalian kepemilikan sekuritas, khususnya saham, dapat diperoleh dalam dua bentuk, yaitu dividen dan *capital gain* (selisih harga jual saham di atas harga beli) (Januar *et al.*, 2022).

Investor yang akan berinvestasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis perusahaan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukan dapat memberikan keuntungan (*return*). *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan *reward* atas keberanian investor menanggung resiko berinvestasi di dalamnya. Dari sisi perusahaan, peningkatan kinerja keuangan dianggap sebagai sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena dimaknai sebagai keuntungan yang akan diperoleh dari keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan.

Salah satu saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah dari saham sektor transportasi & logistik. Menariknya sektor transportasi & logistik untuk diteliti adalah adanya fluktuasi harga saham pada sektor tersebut. Pada akhir tahun 2022 indeks sektor transportasi dan logistik menjadi indeks sektoral dengan kinerja terburuk kedua setelah sektor teknologi. IDX transportasi dan logistik terpantau turun 10,7% pada September 2022. Namun begitu, jika dilihat secara sejak awal tahun hingga September 2022, indeks transportasi dan logistik masih mencatatkan penguatan hingga 14,24%. Prospek saham-saham emiten transportasi dan logistik cukup menantang hingga akhir tahun 2022. Meningkatnya harga BBM dinilai dapat memangkas margin keuntungan. Selain itu, sentimen perlambatan ekonomi global menekan kinerja emiten logistik (Puspitasari & Dewi, 2022).

Sementara itu di awal tahun 2023, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menguat 23,42 poin atau 0,35% ke level 6.799,79 pada penutupan perdagangan Kamis, 9 Maret 2023. Penguatan indeks dipimpin oleh sektor transportasi dan logistik. Menurut Indeks Sektorial IDX-IC, sektor transportasi dan logistik menguat 1,64%, diikuti sektor kesehatan dan sektor industri yang naik masing-masing 1,13% dan 0,97%. Di sisi lain, sektor barang konsumen primer melemah paling dalam, yakni minus 0,43% (Annur, 2023).

Dilihat dari aspek pertumbuhan ekonomi sektoral, lapangan usaha transportasi dan pergudangan mencatat pertumbuhan tertinggi pada kuartal III-2022 dengan mencatat pertumbuhan sebesar 25,81% (*y-on-y*). Diikuti penyediaan akomodasi sebesar 17,83% (*y-on-y*), serta administrasi pemerintah tumbuh 12,42% (*y-on-y*).

Indeks saham sektor transportasi dan logistik membukukan kinerja yang baik. Sepanjang tahun 2022 berjalan sampai dengan Maret 2022, indeks sektor ini tumbuh 8,19%, kedua tertinggi setelah indeks energi. Meskipun naik tinggi, sebenarnya hanya ada sebagian kecil saham yang menopang kenaikan indeks sektor transportasi dan logistik. Dari total 27 anggota indeks, hanya 6 saham saja yang mencetak kenaikan harga saham, yaitu MNC Energy Investment Tbk (IATA) yang naik 156,92% *year to date* (*ytd*) menjadi Rp 167 per saham. Sedangkan saham dengan kenaikan paling kecil adalah PT. Satria Antaran Prima Tbk (SAPX), sebesar 1,99% *ytd* menjadi Rp 1.265 (Qolbi & Cicilia, 2022).

Tabel 1 Saham Indeks Transportasi dan Logistik

Saham	Kenaikan (%)
IDX Trans	8,19
IATA: MNC Energy Investment Tbk	156,92
SMDR: Samudera Indonesia Tbk	33,17
TRUK: Guna Timur Raya Tbk	32,52
HAIS: Hasnur Internasional Shipping Tbk	27,49
TMAS: Temas Tbk	22,63
SAPX: Satria Antaran Prima Tbk	1,99

Sumber: Qolbi & Cicilia (2022)

Menurut Halim, (2015), salah satu kunci keputusan berinvestasi adalah melihat kinerja keuangan perusahaan yang dapat diukur dengan faktor fundamental salah satunya adalah rasio solvabilitas. Ang (1997) mengemukakan bahwa rasio yang diperkirakan dapat mempengaruhi suatu *return* saham adalah *debt to equity ratio* (DER). Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa struktur pemodalannya yang dimiliki oleh suatu perusahaan lebih banyak berasal dari hutang daripada modal sendiri.

Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan kesimpulan yang tidak konsisten mengenai pengaruh DER pada *return* saham. Sebagian peneliti menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif pada *return* saham, namun penelitian yang lain menarik kesimpulan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham bahkan ada yang menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Darmadi (2020), Yunita *et al.* (2018), Firmansyah (2016), dan Tannady *et al.* (2023) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Syahirah *et al.* (2023) dan Dewi *et al.* (2023), menemukan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu Hikmah *et al.* (2022), Laulita & Yanni (2022), Nofitasari & Adi (2021), Alfiah & Lubis (2021), Richard *et al.* (2021), Razak *et al.* (2020) dan Susanti (2019) memberikan hasil dalam penelitiannya bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Untuk memprediksi *return* saham, faktor lainnya yang dapat digunakan sebagai parameter adalah *return on equity* (ROE) (Dura & Vionitasari, 2020). Menurut Kasmir (2016) semakin tinggi nilai ROE maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik dan posisi perusahaan akan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Jika ROE meningkatnya artinya perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba yang tinggi dan menumbuhkan perusahaan dengan menggunakan uang dari pemegang saham secara efisien. Memperoleh laba yang tinggi dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Terjadinya peningkatan harga saham berakibat pula pada peningkatan *return* saham yang diterima pemegang saham.

Didukung dari penelitian Syahirah *et al.* (2023), Dewi *et al.* (2023), Sari *et al.* (2022), Hikmah *et al.* (2022), Laulita & Yanni (2022), Alfiah & Lubis (2021), Araújo & Machado (2018), Darmadi (2020), Yunita *et al.* (2018), Desfasya (2022), dan Rizal (2016) bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Tannady *et al.* (2023), Sunaryo *et al.* (2022), Hikmah *et al.* (2022), dan Nofitasari & Adi (2021) menemukan hasil yang berbeda, bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Terdapat pula korelasi antara *return* dengan risiko investasi, sebagaimana dalam teori portofolio yang diperkenalkan Markowitz (1952) bahwa semakin tinggi *return* yang ditawarkan oleh satu instrumen sekuritas maka semakin tinggi kandungan risiko dalam sekuritas tersebut (*high return high risk*). Artinya, setiap ekspektasi *return* di masa depan atas satu investasi maka terdapat risiko potensial dari investasi bersangkutan (Hadi, 2013).

Hasil penelitian Nofitasari & Adi (2021), Richard *et al.* (2021), Jabar & Cahyadi (2020), Darmadi (2020), Yunita *et al.* (2018), Firmansyah (2016), Rizal (2016), dan Wijayani & Hermuningsih (2020) menyatakan risiko pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, Rumianti (2023), Susanti (2019), Desfasya (2022), dan Nazariah & Mutia (2020) menyimpulkan risiko sistematis (pasar) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian tentang bagaimana dampak DER, ROE terhadap *return* saham yang dimediasi risiko pasar menarik untuk diteliti, karena berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya masih ditemukan hasil-hasil penelitian yang berbeda, dan ini merupakan celah penelitian (*research gap*) dari penelitian ini.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research*. Menurut Sugiyono (2017) metode *explanatory research* merupakan metode penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis, yang meliputi pengumpulan data, analisis data, pengujian hipotesis. Penelitian ini menjelaskan variabel DER, ROE, Risiko Pasar, dan *Return* Saham.

Pendekatan yang digunakan adalah penelitian kuantitatif, dengan menggunakan rumus statistik untuk membantu menganalisis data dan fakta yang diperoleh. Alat yang digunakan adalah *EViews*. Hartono (2015) menjelaskan bahwa pendekatan kuantitatif adalah penelitian yang analisisnya lebih fokus pada data-data numerikal yang diolah dengan menggunakan metode statistika. Pengujian hipotesis disandarkan pada probabilitas kesalahan penolakan hipotesis nihil, dengan taraf signifikansi *alpha* 0,05.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Transportasi & Logistik yang terdaftar di BEI dalam periode penelitian (2020-2022) yang jumlahnya 32 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* atau berdasarkan kriteria tertentu yang menghasilkan 26 perusahaan sebagai sampel dengan total data panel sebanyak 78 yang akan dianalisis.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan sektor Transportasi & Logistik di BEI untuk periode 2020-2022.

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan *path analysis* dengan model regresi data panel melalui beberapa tahapan uji analisis seperti Analisis Statistik Deskriptif, Uji

Stasioneritas, Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Data Panel, Pemilihan Model Regresi Data Panel, Analisis Koefisien Determinasi (R-squared), dan Uji Hipotesis.

Persamaan dari model regresi data panel dalam *path analysis* yang digunakan dalam penelitian ini ada dua, yaitu sebagai berikut:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 Z_{1it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- α : Konstanta (*intercept*)
- $\beta_1 \dots \beta_3$: Koefisien regresi (*slope*)
- Y : *Return Saham*
- X_1 : DER (*Debt to Equity Ratio*)
- X_2 : ROE (*Return on Equity*)
- Z : Risiko Pasar
- ϵ : Kesalahan Regresi (*error*)
- it : Objek ke-i dan Waktu ke-t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi, seperti tampak pada Tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Rasio	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev.
DER	-0.15	-90.30	41.65	11.78
ROE	0.07	-5.62	5.08	1.01
Risiko Pasar	1.00	0.00	4.94	1.21
<i>Return Saham</i>	0.36	-0.88	8.95	1.49

Sumber: Qolbi & Cicilia (2022)

Nilai rata-rata DER sebesar -0.15. Nilai negatif tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan sektor Transportasi & Logistik tahun 2020-2022 memiliki hutang yang lebih kecil dari modal ekuitas yang dimilikinya. Apabila nilai DER mengalami minus, maka perusahaan sektor Transportasi & Logistik tahun 2020-2022 tersebut mengalami akumulasi kerugian yang melebihi jumlah ekuitasnya.

Nilai rata-rata ROE sebesar 0.07. Artinya, secara umum perusahaan sektor Transportasi & Logistik tahun 2020-2022 mempunyai ROE atau tingkat menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan adalah kurang baik.

Pada Tabel 2 terlihat pada saat rata-rata *mean* risiko pasar sebesar 1.00 maka *return* saham sebesar 0.36. Kemudian pada saat nilai minimum risiko pasar sebesar 0.00 maka nilai minimum *return* saham sebesar -0.88. Selanjutnya pada saat nilai maksimum risiko pasar sebesar 4.94 maka nilai maksimum *return* saham sebesar 8.95. Jadi dapat disimpulkan di sini bahwa pada saat risiko kecil maka *return* juga kecil, dan pada saat risiko besar maka *return* juga besar.

Tabel 2 juga menunjukkan rata-rata *mean return* saham sebesar 0.36 maka risiko pasar sebesar 1.00. Kemudian pada saat nilai minimum *return* saham sebesar -0.88 maka nilai minimum risiko pasar sebesar 0.00. Selanjutnya pada saat nilai maksimum *return* saham sebesar 8.95 maka nilai maksimum risiko pasar sebesar 4.94. Jadi dapat disimpulkan di sini bahwa pada saat *return* saham kecil maka risiko pasar juga kecil, dan pada saat *return* saham besar maka risiko pasar juga besar.

Uji Stasioneritas

Data *time series* rasio DER, ROE, Risiko Pasar, dan *Return* Saham pada perusahaan sektor Transportasi & Logistik memiliki nilai rata-rata konstan namun memiliki varians yang tidak konstan. Kemudian nilai Q-Stat mempunyai probabilitas lebih kecil dari 0.05, artinya data DER, ROE, Risiko Pasar, dan *Return* Saham stasioner.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian normalitas data dilakukan dengan cara melihat nilai *Jarque-Bera* dan nilai Probabilitas. Hasil pengujian menunjukkan nilai *probabililty Jarque-Bera* sudah lebih besar dari 0.05 ($0.088228 > 0.05$). Kesimpulannya adalah dengan tingkat keyakinan 95%, dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

Pengujian multikolinearitas menunjukkan semua korelasi antara variabel independen tidak ada yang memiliki nilai lebih dari 0.8. Artinya pada model regresi ini tidak terjadi multikolinieritas atau dalam model ini tidak terdapat korelasi antara variabel independen.

Pengujian hteroskedastisitas dilakukan dengan uji *actual, fitted, residual diagram*. Diketahui tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, karena residualnya tidak membentuk pola tertentu, dengan kata lainnya residualnya cenderung konstan.

Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson dalam menentukan ada atau tidak adanya masalah autokorelasi dengan kriteria $dU < DW < (4-dU)$. Hasil menunjukkan $1.6875 < 1.731283 < 2.3125$, sehingga model persamaan regresi data panel tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pendekatan model regresi data panel dengan *Eviews* (model *common effect*, *fixed effect* dan model *random effect*) dan uji yang telah dilakukan (uji *chow*, uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*) menunjukkan bahwa model regresi yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk persamaan regresi 1, model regresi yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian adalah model RE (*Random Effect*).
2. Untuk persamaan regresi 2, model regresi yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian adalah model FE (*Fixed Effect*).

Tabel 3 Ringkasan Model *Random Effect* Persamaan Regresi 1

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.764705	0.069410	11.01721	0.0000
X1	-0.009909	0.026942	-0.367770	0.7144
X2	-0.025198	0.050897	-0.495089	0.6225
R-squared	0.005122		Dependent Variable: Risiko Pasar (Z)	
Adjusted R-squared	-0.030409			
S.E. of regression	0.038679			
F-statistic	0.144165			
Prob(F-statistic)	0.866065			
Durbin-Watson stat	1.705776			

Berdasarkan hasil regresi di tersebut, maka dapat diperoleh suatu model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Risiko Pasar} = 0.764705 - 0.009909_{\text{DER}} - 0.025198_{\text{ROE}} + \varepsilon$$

Tabel 4 Ringkasan Model *Fixed Effect* Persamaan Regresi 2

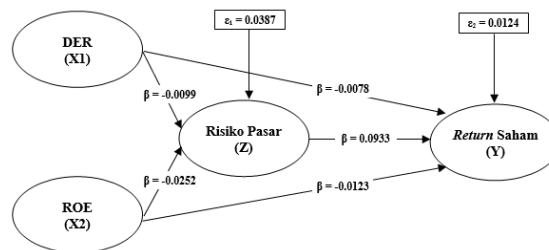
Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.956722	0.045845	20.86847	0.0000
X1	-0.007756	0.009287	-0.835128	0.4092
X2	-0.012344	0.017379	-0.710301	0.4821

Z	0.093292	0.052233	1.786094	0.0825
R-squared	0.528830		Devendent Variable: <i>Return Saham</i> (Y)	
Adjusted R-squared	0.240893			
S.E. of regression	0.012433			
F-statistic	1.836614			
Prob(F-statistic)	0.051278			
Durbin-Watson stat	1.731283			

Berdasarkan hasil regresi di tersebut, maka dapat diperoleh suatu model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = 0.956722 - 0.007756_{\text{DER}} - 0.012344_{\text{ROE}} + 0.093292_{\text{RP}} + \varepsilon$$

Berikut ini adalah model *path analysis* yang dihasilkan dari model persamaan regresi data panel untuk seluruh hubungan antar variabel.



Gambar 2 Model Empiris *Path Analysis*

Analisis Koefisien Determinasi (*R-squared*)

Uji koefisien determinasi (*R-squared*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi (*R-squared*) yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2016). Nilai *R-squared* 0.75, 0.50, dan 0.25 dapat disimpulkan bahwa model kuat, moderate dan lemah (Hair *et al.*, 2010).

1. Koefisien Determinasi (*R-squared*) Persamaan Regresi 1

Berdasarkan Tabel 4.20 sebelumnya diketahui bahwa nilai *R-square* sebesar 0.005122 atau 0.51% menjelaskan bahwa kemampuan variabel DER dan variabel ROE terhadap

Risiko Pasar, sedangkan sisanya 99.49% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

2. Koefisien Determinasi (*R-squared*) Persamaan Regresi 2

Berdasarkan Tabel 4.21 sebelumnya diketahui bahwa nilai *Adjusted R-square* sebesar 0.528830 atau 52.88% menjelaskan bahwa kemampuan variabel DER, ROE, dan Risiko Pasar terhadap *Return Saham*, sedangkan sisanya 47.12% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3. Nilai *Q-Square*

Disamping *R-Square*, pengujian model struktural secara keseluruhan dilihat dari nilai *Q-Square*. Nilai *Q-Square* memiliki arti, dimana semakin tinggi *Q-Square*, maka model dapat dikatakan semakin baik atau semakin *fit* dengan data. Nilai $Q\text{-square} > 0$ menunjukkan model memiliki *predictive relevance*; sebaliknya jika nilai $Q\text{-square} \leq 0$ menunjukkan model kurang memiliki *predictive relevance* (Ghozali, 2016). Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh nilai *Q-Square* sebesar 0.5312. Hal ini menunjukkan besarnya keragaman dari data penelitian yang dapat dijelaskan oleh model penelitian adalah sebesar 53.12%, sedangkan sisanya sebesar 46.88% dijelaskan oleh faktor lain yang berada di luar model penelitian ini. Dengan demikian, dari hasil tersebut maka model dalam penelitian ini dinyatakan memiliki model yang *predictive relevance*.

Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan nilai *Prob.* pada Tabel 3 dan Tabel 4 diperoleh ringkasan hasil pengujian hipotesis seperti pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5 Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Jalur (<i>Path</i>)	<i>Prob.</i> (<i>P-Values</i>)	Kesimpulan Hipotesis
H1	DER → <i>Return Saham</i>	0.4092	Ditolak
H2	DER → Risiko Pasar	0.7144	Ditolak
H3	ROE → <i>Return Saham</i>	0.4821	Ditolak
H4	ROE → Risiko Pasar	0.6225	Ditolak
H5	Risiko Pasar → <i>Return Saham</i>	0.0825	Ditolak
H6	DER → Risiko Pasar → <i>Return Saham</i>	0.71868776	Ditolak
H7	ROE → Risiko Pasar → <i>Return Saham</i>	0.63329145	Ditolak

Berdasarkan sajian data pada Tabel 5 di atas, dapat diketahui bahwa seluruh hipotesis 1 hingga hipotesis 7 tidak dapat diterima (ditolak) karena masing-masing pengaruh menunjukkan nilai *prob. (p-values)* > 0.05.

Pembahasan

Pengaruh DER terhadap *Return Saham*

Dari hasil uji hipotesis diketahui bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu dari Syahirah *et al.* (2023), Dewi *et al.* (2023), dan Tannady *et al.* (2023) yang menyimpulkan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Ketidaksignifikanan tersebut dimungkinkan besar kecilnya nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam perusahaan belum dapat mempengaruhi tinggi rendahnya *return* saham. Hal ini terjadi karena investor dalam melakukan investasi tidak memandang penting penggunaan hutang sehingga tidak mempengaruhi persepsi investor terhadap keuntungan yang didapat.

Menurut teori *pecking order*, manajer tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan memulai dengan menggunakan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham (Hanafi, 2004).

Pengaruh DER terhadap Risiko Pasar

Dari hasil uji hipotesis diketahui bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko pasar. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu dari Musdalifa (2020), Ranti & Damayanti (2020), dan Rizal & Pringgabayu (2018) yang menyimpulkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh dan signifikan terhadap risiko investasi.

Ketidaksignifikanan pengaruh DER terhadap risiko pasar dimungkinkan karena untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas mengalami laba yang menurun adalah tinggi. Dari hasil pemikiran ini, maka dapat disimpulkan adanya hubungan yang negatif antara DER dan risiko, dan hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian ini bahwa pengaruh DER terhadap risiko pasar sebesar -0.009909.

Pengaruh ROE terhadap *Return Saham*

Dari hasil uji hipotesis diketahui bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu dari Syahirah *et*

al. (2023), Dewi *et al.* (2023), Sari *et al.* (2022), Lailita & Yanni (2022), Alfiah & Lubis (2021), Richard *et al.* (2021), dan Bani & Yaya (2016) yang menyimpulkan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham.

Ketidaksignifikanan tersebut dimungkinkan karena perusahaan yang masih kecil memiliki nilai ROE akan cenderung meningkat pesat sejalan dengan peningkatan laba bersih. Hal ini menyebabkan pengaruh yang selaras dengan perusahaan yang memiliki fase pertumbuhan berbeda memberikan hasil yang tidak signifikan. *Return on Equity* merupakan salah satu informasi yang ditanggapi negatif oleh para pelaku bursa, hal ini dikarenakan pola distribusi data *return* saham cenderung menurun ketika ROE perusahaan meningkat. Jika dilihat lebih dalam dari segi keuntungan bagi pemegang saham, sebenarnya berinvestasi saham pada perusahaan sektor Transportasi & Logistik sangatlah prospektif. Dengan demikian, investor lebih mempertimbangkan faktor lain karena kurang tertarik dengan *Return on Equity* (Hikmah *et al.*, 2022).

Pengaruh ROE terhadap Risiko Pasar

Dari hasil uji hipotesis diketahui bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko pasar. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu Bani & Yaya (2016), Darmadi (2020), dan Yunita *et al.* (2018) yang menunjukkan ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap *beta* (risiko).

Seorang investor perlu berhati-hati dalam berinvestasi walaupun ia telah memiliki data yang akurat mengenai investasi tersebut. Dikarenakan setiap investasi selalu memiliki harapan atas imbalan untuk memperoleh keuntungan atau manfaat lainnya membuat seorang investor selalu berharap mendapat imbalan atau keuntungan dari hasil investasinya tersebut. Investasi salah satu bentuk penanaman modal baik secara langsung maupun tidak, jangka pendek ataupun jangka panjang. Dalam memilih investasi tertentu yang mengandung risiko besar, para investor tentu ingin harga saham semakin meningkat agar mendapat *capital gain* dan deviden yang semakin besar.

Semakin besar nilai *return on equity* maka semakin berpengaruh pada harga saham perusahaan tersebut karena tingkat pengembalian yang didapat oleh para investor juga akan semakin tinggi sehingga kecil kemungkinan risiko yang akan muncul, akan tetapi dalam penelitian ini variabel *return on equity* tidak signifikan terhadap risiko karena capaian *return*

on equity bukan pertimbangan satu-satunya pada penilaian investasi, apalagi dalam mengukur risiko investasi sangat terkait dengan sentimen pasar.

Pengaruh Risiko Pasar terhadap *Return Saham*

Dari hasil uji hipotesis diketahui bahwa risiko pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu, yaitu Nofitasari & Adi (2021), Richard *et al.* (2021), Jabar & Cahyadi (2020), Wijayani & Hermuningsih (2020), Araújo & Machado (2018), Darmadi (2020), Yunita *et al.* (2018), Firmansyah (2016), dan Rizal (2016) yang menunjukkan *Beta* (risiko) memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Ketidaksignifikanan pada hasil uji hipotesis ini bisa disebabkan oleh faktor psikologi investor yang cenderung menghindari sifat berisiko tinggi, maka dapat berakibat kurangnya minat investor untuk berinvestasi disuatu perusahaan sehingga harga saham menurun dan berdampak pada pendapatan *return* saham.

Pengaruh DER terhadap *Return Saham* dengan Risiko Pasar sebagai Variabel *Intervening*

Dari hasil uji hipotesis diketahui bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan risiko pasar sebagai variabel *intervening*. Ketidaksignifikanan tersebut disebabkan karena semua jalur DER \rightarrow Risiko Pasar \rightarrow *Return Saham* tidak signifikan. Dalam penelitian ini, jalur DER \rightarrow Risiko Pasar adalah tidak signifikan, Kemudian jalur Risiko Pasar \rightarrow *Return Saham* juga tidak signifikan. Sehingga hipotesis yang menyebutkan jalur tersebut, yaitu DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan risiko pasar sebagai variabel *intervening*, menjadi tidak signifikan, dan hipotesis tersebut ditolak.

Pengaruh ROE terhadap *Return Saham* dengan Risiko Pasar sebagai Variabel *Intervening*

Dari hasil uji hipotesis diketahui bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan risiko pasar sebagai variabel *intervening*. Ketidaksignifikanan tersebut disebabkan karena semua jalur ROE \rightarrow Risiko Pasar \rightarrow *Return Saham* tidak signifikan. Dalam penelitian ini, jalur ROE \rightarrow Risiko Pasar adalah tidak signifikan, Kemudian jalur Risiko Pasar \rightarrow *Return Saham* juga tidak signifikan. Sehingga hipotesis yang menyebutkan jalur tersebut, yaitu ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan risiko pasar sebagai variabel *intervening*, menjadi tidak signifikan, dan hipotesis tersebut ditolak.

PENUTUP

Simpulan

1. DER merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan penggunaan utang terhadap modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham, yang berarti semakin tinggi nilai DER maka semakin menurun *return* saham perusahaan tersebut. Nilai negatif tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan sektor Transportasi & Logistik tahun 2020-2022 memiliki hutang yang lebih kecil dari modal (ekuitas) yang dimilikinya.
2. Untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang salah satunya dapat dilihat melalui DER. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa risiko keuangan perusahaan semakin tinggi, dan sebaliknya, semakin rendah rasio ini menunjukkan tingkat risiko yang semakin rendah bagi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan DER berpengaruh negatif terhadap risiko pasar, yang berarti semakin tinggi nilai DER maka semakin menurun risiko pasar perusahaan tersebut. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan sektor Transportasi & Logistik tahun 2020-2022 memiliki hutang yang lebih kecil dari modal yang dimilikinya.
3. ROE memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Hasil penelitian menunjukkan ROE berpengaruh negatif terhadap *return* saham, yang berarti semakin tinggi nilai ROE maka semakin menurun *return* saham perusahaan tersebut.
4. ROE menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Hasil penelitian menunjukkan ROE berpengaruh negatif terhadap risiko pasar, yang berarti semakin tinggi nilai ROE maka semakin menurun risiko pasar perusahaan tersebut.
5. Besarnya risiko pasar akan mempengaruhi minat investasi sehingga akan berdampak pada harga saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham (*return* saham). Hasil penelitian menunjukkan risiko pasar berpengaruh negatif terhadap *return* saham, yang berarti semakin tinggi risiko pasar maka semakin menurun *return* saham perusahaan tersebut.

6. Hasil penelitian menunjukkan DER tidak mampu mempengaruhi *return* saham dengan risiko pasar sebagai variabel *intervening*. Artinya risiko pasar tidak mampu memediasi hubungan antara DER dengan *return* saham.
7. Hasil penelitian menunjukkan ROE tidak mampu mempengaruhi *return* saham dengan risiko pasar sebagai variabel *intervening*. Artinya risiko pasar tidak mampu memediasi hubungan antara ROE dengan *return* saham.

Saran

1. Penelitian ini hanya menganalisis pengaruh DER, ROE dan risiko pasar terhadap *return* saham Sektor Transportasi & Logistik di Bursa Efek Indonesia. Untuk itu kepada peneliti selanjutnya dapat menambah atau mengganti faktor lain yang juga berpengaruh terhadap *return* saham, diantaranya *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *price earning-ratio* (PER) dan *price to book value* (PBV).
2. Penelitian ini hanya dilakukan terhadap perusahaan yang masuk dalam Sektor Transportasi & Logistik, dengan periode yang pendek, yaitu Tahun 2020-2022, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisir. Untuk itu kepada peneliti selanjutnya melakukan penelitian terhadap sektor lainnya dengan periode yang lebih panjang, agar dapat dijadikan perbandingan.
3. Penelitian ini menggunakan analisis fundamental yang digunakan untuk mengetahui tentang dasar-dasar ekonomi, neraca, laporan laba rugi, dan sebagainya. Untuk itu kepada peneliti selanjutnya agar melakukan analisis teknikal agar dapat gambaran mengenai pergerakan dari variabel yang diteliti dan juga untuk memprediksikan perubahan ke depan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfiyah, F. N., & Lubis, I. (2021). Effect of Return on Equity and Debt to Equity Ratio to Stock Return. *Indonesian Financial Review*, 1(1), 18-32.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capita Market)*. 1st Edition. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Annur, C. M. (2023). *IHSG Menguat, Sektor Transportasi dan Logistik Memimpin (Kamis, 9 Maret 2023)*. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023/03/09/ihsg-menguat-sektor-transportasi-dan-logistik-memimpin-kamis-9-maret-2023>
- Araújo, R. C. d-C., & Machado, M. A. V. (2018). Book-to-Market Ratio, return on equity and Brazilian Stock Returns. *RAUSP Management Journal- Emerald Publishing Limited*, 53(3), 324-344.

- Bani, F., & Yaya, R. (2016). Risiko Likuiditas pada Perbankan Konvensional dan Syariah di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 16(1), 1-26.
- Darmadi, M. M. (2020). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Emiten terhadap Return Saham dengan Risiko Sistematis sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Tesis*. Program Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin.
- Desfasya, K. (2022). Analisis Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Return Saham Syariah dengan Risiko Investasi sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2016-2020). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Raden Intan, Lampung.
- Dewi, L. G. S., Merawati, L. K., & Tandio, D. R. (2023). *How Inflation Could Moderate the Effect of Financial Ratio on Stock Return? RATIO: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 4(1), 83-94.
- Dura, J., & Vionitasari, F. (2020). Pengaruh Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Current Ratio (CR) Terhadap Return Saham Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *RISTANSI: Riset Akuntansi*, 1(1), 10-23.
- Efni, Y., Hadiwijoyo, D., Salim, U., & Rahayu, M. (2012). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *JAM: Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10(1), 128-141.
- Firmansyah, I. (2016). Determinan Return Saham Syariah dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(3), 358-368.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal: Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Babin, B. J., & Black, W. C. (2010). *Multivariate data analysis: A global perspective* (Vol. 7). Upper Saddle River, NJ: Pearson.
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta. BPFE
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Hermuningsih, S. (2012). *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hikmah, T. N., Pahlevi, C., & Damang, K. (2022). The Effect Earning Per Share (EPS),

- Return on Equity (ROE), and Debt to Equity Ratio (DER) Toward Stock Return with dividend policy as Intervening Variable (Case study on Transportation and Logistics Sector Companies Listed in The Indonesia Stock Exchange). *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship (HJABE)*, 5(1), 33-50.
- Jabar, A. K. A., & Cahyadi, I. F. (2020). Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis dan BI Rate terhadap Return Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(1), 12-39.
- Januar, F., Prastyo, T. J., & Syaipudin, U. (2022). Effect of Financial Performance on Stock Return During Covid-19. *JAP: Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 23(1), 1-7.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kesembilan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Laulita, N. B., & Yanni. (2022). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) dan Net Profit Margin (NPM) terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45. *YUME: Journal of Management*, 5(1), 232-244.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.
- Musdalifa. (2020). Analisis Fundamental Akuntansi terhadap Risiko Investasi pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2019. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Makassar.
- Nazariah., & Mutia, I. (2020). Pengaruh Risiko Investasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Tekstil dan Garmen yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *JRR: Jurnal Real Riset*, 2(1), 44-52.
- Nofitasari, F. K., & Adi, S. W. (2021). Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Return Saham. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS*, 4(1), 369-379.
- Puspitasari, I., & Dewi, H. K. (2022). *Prospek Saham Sektor Transportasi dan Logistik Tertekan Kenaikan Harga BBM*. <https://investasi.kontan.co.id/news/prospek-saham-sektor-transportasi-dan-logistik-tertekan-kenaikan-harga-bbm>
- Qolbi, N., & Cicilia, S. (2022). *Saham Transportasi dan Logistik Naik Daun*. <https://insight.kontan.co.id/news/saham-transportasi-dan-logistik-naik-daun>
- Ranti, D. A. S., & Damayanti. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset dan Asset Growth terhadap Beta Saham pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia. *INOBISS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 3(2), 273-291.
- Razak, A., Nurfitriana, F. V., Wana, D., *et al.* (2020). The Effects of Financial Performance on Stock Returns: Evidence of Machine and Heavy Equipment Companies in Indonesia. *Research in World Economy-Published by Sciedu Press*, 11(6), 131-138.
- Richard., Muda, I., & Sirojuzilam. (2021). Analysis of Factors Affecting Stock Returns with Economic Value Added as Intervening Variables in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research*

and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal), 4(3), 5644-5652.

- Rizal, M. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Return Saham Syariah dengan Risiko Investasi sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Tambang yang terdaftar di Daftar Efek Syariah Periode 2012-2014). *Skripsi*. Program Studi Strata 1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember.
- Rizal, R., & Pringgabayu, D. (2018). Pengaruh Financial Leverage Terhadap Systematic Risk Saham. *Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen, 9(2)*, 99-106.
- Rumianti, C. (2023). Pengaruh Risiko Investasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mirai Management, 8(1)*, 201-209.
- Sari, N. F. (2012). Analisis Pengaruh DER, CR, ROE, DAN TAT terhadap Return Saham (Studi Pada Saham Indeks LQ45 Periode 2009-2011 dan Investor yang Terdaftar pada Perusahaan Sekuritas di Wilayah Semarang Periode 2012). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sari, N., Fachrurrozi, K., & Rizqy, I. (2022). Analysis of The Effect of The Probability Ratio on Sharia Stock Return. *Jurnal Ilmiah Peuradeun: The Indonesian Journal of the Social Sciences, 10(2)*, 421-432.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Susanti, D. (2019). Pengaruh Profitabilitas (ROA) dan Leverage (DER) terhadap Return Saham dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan Konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Syahirah, S. N., Johansyah, M. D., & Purnama, S. (2023). The Impact of Monetary Execution on Stock Return of Non-Banking Organizations in Indonesia. *QRM: International Journal of Quantitative Research and Modeling, 4(1)*, 1-9.
- Tannady, H., Pahlawi, N., Hernawan, M. A., & et al. (2023). Role of Stock Performance as an Intervening Variable in a Relationship Between Profitability, Leverage, Growth and Company Value. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi), 9(2)*, 220-225.
- Wijayani, H., & Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh Risiko Investasi terhadap Return Saham dengan Ukuran Bank sebagai Variabel Moderating (Studi pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *SEGMEN: Jurnal Manajemen dan Bisnis, 16(1)*, 23-34.
- Yunita, R., Efni, Y., & Kamaliah. (2018). Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Makro-Ekonomi terhadap Return Saham dengan Beta Saham sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate dan Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *BILANCIA, 2(1)*, 44-58.