
*The Influence of Non-Financial Performance and Financial Performance on Stock Returns
With Systematic Risk As a Moderation Variable*

**Pengaruh Kinerja Non-Financial Dan Kinerja Financial Terhadap Return Saham Dengan
Risiko Sistematis Sebagai Variabel Moderasi**

Oleh:

Nur Izzah^{1*)}, Rico Wijaya Z²⁾, Rita Friyani³⁾

¹⁾ Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jambi, Jambi – Indonesia

^{2&3)} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jambi, Jambi – Indonesia

Email: nurizzahcahaya@gmail.com^{1*)}, ricowijaya@unja.ac.id²⁾, rita_friyani@unja.ac.id³⁾

* Korespondensi

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk: 10 Januari 2025

Artikel Diterima: 06 Maret 2025

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of non-financial performance and financial performance on stock returns with systematic risk as a moderating variable. The population in this study includes 86 mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange, with a sample of 31 companies selected randomly and having published financial reports over a 5 year period. The research method used is quantitative, with secondary data obtained from sources such as idx.com, yahoo.finance.com, as well as the company's official website. The technique used to manage data in this study is data analysis technique through excel computer program and WarpPLS 7.0 software assistance. The research results reveal that the variables profitability, solvency, institutional ownership, independent commissioners, and board of commissioners meetings have a significant influence on stock returns. Meanwhile, the variables liquidity, operational cash flow, and audit committee do not show a significant influence on stock returns. Systematic risk as a moderating variable is able to strengthen the relationship between profitability, solvency, liquidity, audit committee and independent commissioners and stock returns. However, systematic risk is unable to strengthen the relationship between independent variables, namely operational cash flow, institutional ownership, and board of commissioners meetings, on stock returns. These findings demonstrate the selective role of systematic risk in moderating the relationship between various performance factors and stock returns.

Keywords: Non-Financial Performance; Financial Performance; Stock Returns; Systematic Risk.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja non-keuangan dan kinerja keuangan terhadap *return* saham dengan risiko sistematis sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini meliputi 86 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel sebanyak 31 perusahaan yang dipilih secara acak dan telah mempublikasikan laporan keuangan selama periode 5 tahun. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif, dengan data sekunder yang diperoleh dari sumber seperti idx.com, yahoo.finance.com, serta situs web resmi perusahaan. Teknik yang digunakan untuk mengelola data pada penelitian ini adalah Teknik analisis data melalui program computer excel dan bantuan *Software WarpPLS 7.0*. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa variabel profitabilitas, solvabilitas, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan rapat dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, variabel likuiditas, arus kas operasional, dan komite audit tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Risiko sistematis sebagai variabel pemoderasi mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, komite audit, dan komisaris independen dengan *return* saham. Namun, risiko sistematis tidak mampu memperkuat hubungan antara variabel independen, yaitu arus kas operasional, kepemilikan institusional, dan rapat dewan komisaris, terhadap *return* saham. Temuan ini menunjukkan peran selektif risiko sistematis dalam memoderasi hubungan antara berbagai faktor kinerja dan *return* saham.

Kata kunci: Kinerja Non-Financial; Kinerja Financial; Return Saham; Risiko Sistematis.

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Return saham menjadi salah satu faktor utama yang mendorong serta memotivasi investor untuk berinvestasi di pasar saham. Return sendiri merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dan beli saham atau sebagai bentuk pengembalian atas investasi yang telah dilakukan. Secara umum, tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah untuk memaksimalkan return dari modal yang ditanamkan. (Christiawan & Hendrawati, 2014). Ada kecenderungan bahwa investasi di pasar modal merupakan orang-orang yang memiliki kelebihan uang atau kelebihan *Financial* berupa dana, investasi adalah cara yang tepat dalam pengelolaan keuangan atau diversifikasi aset dari seorang investor.

Investasi di pasar saham dinilai sangat menarik bagi seorang investor, karena di pasar modal atau pasar saham banyak sekali pilihan investasi dan memiliki tingkat pengembalian *Return* yang berbeda-beda (Rizal, 2016). Banyak jenis investasi yang diperjualbelikan pada *stock market* Indonesia dan saham adalah salah satu jenis surat berharga yang diperjualbelikan. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang banyak diminati dan diperdagangkan di pasar modal Indonesia. Sebagai surat berharga, saham mencerminkan kepemilikan seseorang atau entitas dalam suatu perusahaan dan memberikan hak atas dividen serta potensi keuntungan dari perubahan harga di pasar. Sementara itu, Hull (2006) menjelaskan bahwa saham merupakan instrumen keuangan yang melambangkan kepemilikan terhadap suatu emiten yang menerbitkan dan mencatatkannya di pasar modal Indonesia.

Tujuan utama seorang investor dalam membeli saham adalah untuk memperoleh return maksimal dari investasi yang dilakukan. Return saham memiliki hubungan yang erat dengan risiko, sehingga penting bagi investor untuk memahami bahwa setiap investasi selalu disertai dengan potensi risiko. Secara umum, risiko dalam investasi terbagi menjadi dua jenis, yaitu risiko sistematis dan risiko non-sistematis (Prayogi & Supatmoko, 2016). Risiko sistematis merupakan risiko inheren yang sulit dikendalikan karena melekat pada pasar secara keseluruhan. Faktor-faktor dalam risiko sistematis, seperti kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, dan perubahan suku bunga, dapat memengaruhi pergerakan harga saham, yang pada akhirnya berdampak pada return yang dihasilkan. Semakin tinggi tingkat risiko investasi suatu saham, semakin besar pula potensi return yang dapat diperoleh investor. Oleh karena itu, pemilihan tingkat risiko menjadi faktor penting yang dapat memengaruhi pengembalian investasi saham (Lestari et al., 2023).

Pengembalian investasi (return) saham yang diperoleh investor dipengaruhi oleh berbagai faktor yang memengaruhi pergerakan harga saham suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat mencakup kondisi ekonomi makro, kinerja keuangan perusahaan,

kebijakan pemerintah, serta sentimen pasar yang berkembang (Taufiqurrahman & Sudaryati, 2024). Salah satu faktor yang memengaruhi pergerakan harga saham adalah faktor eksternal dan internal. Faktor internal dalam perusahaan, seperti pengelolaan keuangan emiten, dapat berkontribusi terhadap naik atau turunnya harga saham. (Faridah et al., 2017). Peningkatan kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan faktor krusial dalam mendorong kenaikan harga saham. Seiring dengan membaiknya kinerja keuangan, investor cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi dengan harapan memperoleh return yang optimal di masa mendatang. Selain faktor internal perusahaan, faktor eksternal juga turut memengaruhi pergerakan harga saham, seperti tingkat inflasi, kenaikan suku bunga, serta informasi positif (*good news*) atau negatif (*bad news*) yang beredar di pasar (Andarista et al., 2016).

Sektor energi merupakan salah satu pilar utama dalam perekonomian Indonesia, mengingat peran dan dukungannya yang krusial dalam berbagai aspek kehidupan. Energi tidak hanya menjadi faktor utama dalam proses produksi di berbagai sektor industri, tetapi juga berperan penting dalam memenuhi kebutuhan konsumsi masyarakat secara luas (Laura Millenia, 2022). Meskipun terdapat penurunan kebutuhan energi di beberapa sektor, seperti transportasi, selama pandemi COVID-19 pada periode 2019–2021, regulasi yang diterapkan pemerintah, seperti Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan *Work from Home* (WFH), turut memengaruhi permintaan energi. Kebijakan tersebut menyebabkan penurunan drastis dalam konsumsi Bahan Bakar Minyak (BBM), yang pada akhirnya berdampak pada penurunan harga minyak mentah dunia (Badan Pengkajian dan Penerapan Teknologi, 2020).

Penurunan penggunaan energi berdampak pada turunnya harga saham perusahaan di sektor energi. Konsekuensinya, nilai perusahaan juga mengalami penurunan. Kinerja keuangan yang baik cenderung meningkatkan return yang diperoleh, sedangkan kinerja keuangan yang buruk mengakibatkan return saham yang lebih rendah, bahkan berpotensi menimbulkan kerugian. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana kinerja keuangan memengaruhi return saham.

Munawir (2010) menyatakan bahwa penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi salah satu indikator dalam mengetahui besaran dari *likuidity* keuangan, *solvability*, profitabilitas dan aktivitas keuangan sebuah perusahaan. Kinerja sebuah perusahaan dapat diukur menggunakan pengukuran kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator utama yang digunakan investor dalam mengambil keputusan untuk membeli saham atau berinvestasi pada perusahaan tertentu tingkat profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan *activity ratio*.

Profitabilitas merupakan rasio yang bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, yang dapat diukur

menggunakan *Return On Asset* (ROA), besaran tingkat ROA akan menghasilkan pengembalian *Return* yang besar (Noer et al., 2023). Hasil penelitian yang dilakukan Purba (2022) menyatakan bahwa profitabilitas selaku parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Badera (2022) menemukan bahwa Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2018–2020. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin besar pula *return* saham yang diperoleh investor. Sedangkan Panglipursari (2023) menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengukuran kinerja keuangan solvabilitas sebuah perusahaan, dalam penelitian yang dilakukan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat dijadikan tolak ukur seberapa kuat dan mampu sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimilikinya. Kasmir (2012) menyatakan bahwa besaran DER berdampak pada tingkatan risiko investasi pada emiten tersebut juga besar karena keseluruhan kegiatan dibiayai oleh hutang dan keuntungan perusahaan akan diperuntukan untuk membayar hutang. Hasil penelitian yang dilakukan Maryono (2022) menyatakan bahwa solvabilitas memiliki berpengaruh secara signifikan pada pengembalian saham perusahaan, Dewi (2021) juga menemukan bahwa solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham. Sedangkan pada penelitian Suwaidi (2023) menyatakan bahwa solvabilitas tidak mempunyai partisipasi kepada harga saham.

Kemudian dalam pengukuran tingkat likuiditas sebuah emiten penelitian ini *Current Ratio* (CR). Houston (2013) menyatakan bahwa CR merupakan salah satu alat ukur dalam rasio likuiditas dan rasio likuiditas diperuntukan dalam mengukur kinerja keuangan memenuhi utang jangka pendeknya dengan aset paling lancar sebuah emiten. Purba (2022) menyatakan bahwa likuiditas berdampak selaku parsial signifikan terhadap *Return* saham. Hasil penelitian yang dilakukan Badera (2022) Likuiditas (CR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2018–2020. Sedangkan Sudaryati (2021) menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan dikarenakan rendahnya perusahaan dalam memenuhi kemampuan jangka pendeknya.

Arus kas operasional merupakan salah satu jenis arus kas, selain arus kas investasi dan arus kas pembiayaan. Arus kas operasional yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan dapat berinvestasi, sedangkan arus kas operasional yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan akan sulit berinvestasi. Hasil penelitian yang dilakukan Ernayani et al., (2018)

menemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *Return* saham Endang (2017) menemukan bahwa Arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham perusahaan. Sedangkan Halawa et al., (2022) menemukan bahwa secara parsial arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *Return* saham.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham investor institusional. Pemegang saham institusional mengawasi perusahaan untuk mencegah manajemen merugikan pemegang saham, menghilangkan kekhawatiran keagenan. Sebelum berinvestasi, investor harus mempertimbangkan ukuran perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Murwaningsari (2014) Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, yang berarti semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh institusi, semakin besar *return* saham yang diperoleh. Novian (2022) kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap *Return* saham. Sedangkan Trinisa (2024) menemukan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Return* saham.

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki afiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya, pemegang saham utama, atau pihak lain yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan secara independen. Peran komisaris independen adalah memastikan bahwa kebijakan dan keputusan perusahaan dijalankan dengan prinsip tata kelola yang baik (*good corporate governance*) serta menjaga kepentingan pemegang saham minoritas. Hasil penelitian yang dilakukan Tarihoran (2023) Komisaris independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Handayani (2023) Secara parsial Komisaris Independen, dan Komite Audit berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan Purnomo (2022) komisaris independen tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap *Return* saham.

Rapat Dewan Komisaris adalah pertemuan yang diadakan oleh Dewan Komisaris untuk membahas berbagai hal terkait perusahaan, seperti kebijakan, rencana bisnis, dan kinerja. Berikut beberapa hal yang perlu diketahui mengenai rapat Dewan Komisaris. Hasil penelitian yang dilakukan Winardi, (2024) frekuensi rapat komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham dan Nadila (2021) rapat dewan komisaris berpengaruh positif. Sedangkan Natalia (2024) rekuensi rapat dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Dewan komisaris membentuk Komite Audit untuk membantu dalam melaksanakan fungsi pengawasan. Tugasnya mencakup penelaahan laporan tahunan yang telah diaudit dan laporan keuangan, evaluasi terhadap proses pelaporan keuangan serta sistem pengendalian internal, serta pengawasan terhadap proses audit. Hasil penelitian yang dilakukan Novian (2022) komite audit secara parsial berpengaruh terhadap *Return* saham.

Setiawan (2023) komite audit secara parsial berpengaruh terhadap *Return* saham. Sedangkan Purnomo (2022) dewan komite audit tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap *Return* saham.

Indah Puspitadewi and Rahyuda (2016) yang berjudul pengaruh DER, ROA, PER dan EVA terhadap *Return* saham pada perusahaan *Food & Beverage* di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to equity Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan sedangkan *Economic value added* berpengaruh positif tidak signifikan sedangkan *variabel Return on assets* dan *price earning ratio* yang berpengaruh *dividend yield* yang positif dan signifikan bagi perusahaan *Food and Beverage* di BEI.

Darmawan (2014) yang berjudul ROI, EVA dan likuiditas Saham terhadap *Return* Saham pada Sektor Keuangan yang Go Public dan hasil penelitiannya adalah adanya pengaruh positif ROI, EVA dan likuiditas terhadap *Return* saham, secara *parsial* tidak ada pengaruh yang signifikan ROI terhadap *Return* saham secara *parsial* tidak ada pengaruh yang signifikan EVA pada pengembalian saham kemudian yang terakhir secara simultan *parsial* ada pengaruh signifikan likuiditas saham terhadap *Return* saham.

Naufal Hirmawan Tarihoran (2023) Pengaruh Dewan Direksi Komisaris Independen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham Melalui *Return On Equity* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) dan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham, *Return on equity* tidak berpengaruh terhadap harga saham, dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *Return on equity*, komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on equity*, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *Return on equity*, *Return on equity* tidak memediasi hubungan antara dewan direksi terhadap harga saham, *Return on equity* tidak memediasi hubungan antara komisaris independen terhadap harga

Aisyah yulianti (2023) dengan judul Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan, dan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan komite audit berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ini menguji kembali beberapa penelitian sebelumnya yang memiliki perbedaan hasil penelitian serta ingin menguji bagaimana risiko sistematis sebagai variabel moderasi.

Moderasi merupakan variabel yang mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel independen dalam mempengaruhi *Return* sebuah saham. bagaimana penelitian ini akan mengembangkan keterbaruannya yaitu data yang digunakan menggunakan perusahaan energi di BEI tahun 2019-2023. Serta dalam penelitian ini menambahkan *variabel* bebas non *Financial*. sehingga penelitian ini menjadi Pengaruh Kinerja *Non-Financial* dan Kinerja *Financial* terhadap *Return* Saham dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Moderasi.

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
2. Bagaimana pengaruh solvabilitas terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
4. Bagaimana pengaruh arus kas operasional terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
5. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
6. Bagaimana pengaruh komisaris independen terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
7. Bagaimana pengaruh rapat dewan komisaris terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
8. Bagaimana pengaruh komite audit terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
9. Apakah risiko sistematis memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
10. Apakah risiko sistematis memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
11. Apakah risiko sistematis memoderasi pengaruh likuiditas terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
12. Apakah risiko sistematis memoderasi pengaruh arus kas operasional terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
13. Apakah risiko sistematis memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?

14. Apakah risiko sistematis memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
15. Apakah risiko sistematis memoderasi pengaruh rapat dewan komisaris terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?
16. Apakah risiko sistematis memoderasi pengaruh komite audit terhadap return saham perusahaan energi di BEI periode 2019–2023?

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1. Random Walk Theory

Random walk dianggap sebagai kondisi yang mencerminkan efisiensi pasar. Paradoks efisiensi pasar terletak pada keyakinan investor: jika semua investor percaya bahwa pasar sudah efisien, maka pasar justru menjadi tidak efisien karena tidak ada yang melakukan analisis. Pada kenyataannya, efisiensi pasar bergantung pada keberadaan peserta pasar yang meyakini adanya ketidakefisienan dan aktif melakukan perdagangan sekuritas untuk mengungguli pasar. (Merida & Ayubi Sidiq, 2022). Pada praktiknya, pasar tidak sepenuhnya efisien maupun sepenuhnya tidak efisien. Setiap pasar memiliki tingkat efisiensi yang berbeda, dengan beberapa lebih efisien dibandingkan yang lain. Dalam pasar dengan tingkat efisiensi yang menurun secara signifikan, investor yang memiliki pengetahuan lebih unggul dapat memanfaatkan ketidaksempurnaan pasar untuk memperoleh keuntungan lebih dibandingkan investor yang kurang berpengetahuan.

2.2. Signalling Theory

Signalling Theory digunakan untuk menjelaskan terjadi ketidakseimbangan informasi antara manajemen perusahaan dan para pemangku kepentingan mengenai informasi yang disampaikan. Teori ini menekankan bahwa manajer memberikan sinyal dengan tujuan mengurangi asimetri informasi. Ketidakseimbangan informasi ini dapat muncul antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal akibat perbedaan kepentingan yang dimiliki masing-masing pihak (Salsabila et al., 2021). Manajemen harus menyajikan laporan keuangan yang mencerminkan kondisi perusahaan secara akurat tanpa melakukan kecurangan yang dapat menyebabkan overstatement. Transparansi dalam pelaporan keuangan sangat penting untuk menjaga kepercayaan pemangku kepentingan dan memastikan pengambilan keputusan yang tepat berdasarkan informasi yang andal (Akbar, 2015).

2.3. Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal didefinisikan sebagai aktivitas yang mencakup Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek. Menurut

(Susanthi et al., 2022) Pasar modal (capital market) adalah tempat terjadinya transaksi jual beli instrumen keuangan jangka panjang, seperti saham dan obligasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar ini umumnya memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun. Sedangkan menurut Salsabila et al., (2021) menyebutkan bahwa Pasar modal merupakan pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Dengan demikian, pasar modal dapat disimpulkan sebagai suatu mekanisme yang mempertemukan investor dan emiten dalam transaksi jual beli instrumen keuangan jangka panjang.

2.4. Pengukuran *Return* Saham

Return saham merupakan keuntungan/kerugian yang diperoleh investor selama jangka ketika eksklusif dihitung berdasarkan pendapatan investasi awal. Sedangkan Jogiyanto (2008) *Return* saham merupakan output yang diperoleh investor atas uang yang diinvestasikannya waktu atau periode tertentu. (Susanthi et al., 2022) *rate of Return* saham adalah selisih harga saat ini/*closing price* pada periode *t* dengan harga saham tahun atau priode tahun sebelumnya. Perhitungan dalam menentukan besaran *Return* saham sebuah perusahaan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROR = \frac{p_t - p_{t-1}}{p_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

Return Saham = *Return* saham selama periode tahun pengamatan

P_t = Harga saham pada periode tahun pengamatan

P_{t-1} = Harga saham pada periode sebelum tahun pengamatan

Berdasarkan hasil perhitungan rasio, return mencerminkan profit yang diperoleh investor dari investasi yang telah dilakukan. Pada penelitian ini, return saham diukur menggunakan rata-rata total return saham bulanan sepanjang periode pengamatan.

2.5. Rasio Profitabilitas

Penelitian ini hanya berfokus pada *Return on Total Assets* (ROA), yang mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba operasional setelah pajak dari keseluruhan aset yang dimilikinya. Perhitungan ROA didasarkan pada laba sebelum bunga dan pajak (EBIT—*Earnings Before Interest and Tax*) dan diperoleh dengan membandingkan laba bersih terhadap total aset perusahaan. Rumusan untuk mencari ROA adalah sebagai berikut

$$Return\ on\ Asset = \frac{Laba\ sebelum\ Pajak}{Total\ Asset} \times 100\%$$

Dari persamaan di atas, dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* (ROA) menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan dalam satu periode dengan total aset yang dimiliki pada periode yang sama. ROA mencerminkan efisiensi

perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan.

2.6. Rasio Solvabilitas

Debt to Equity Ratio (DER) Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui sejauh mana modal sendiri digunakan sebagai jaminan utang serta mengukur pengaruh utang terhadap pengelolaan aktiva perusahaan. Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Semakin tinggi rasio ini, semakin tidak menguntungkan bagi perusahaan karena menandakan ketergantungan yang lebih besar terhadap utang. Hal ini meningkatkan risiko keuangan yang harus ditanggung, terutama jika perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Selain itu, rasio utang yang tinggi dapat mengurangi peluang perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman, karena kreditor mungkin ragu terhadap kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya.

2.7. Rasio Likuiditas

Dengan kata lain, rasio ini mengindikasikan sejauh mana aset atau aktiva lancar dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo. Aktiva lancar terdiri dari aset yang dapat dicairkan dalam waktu singkat (maksimal satu tahun), sementara utang lancar mencakup kewajiban yang harus dilunasi dalam periode yang sama. Rumus untuk menghitung *Current Ratio* (CR) adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Asset (aset lancar)}}{\text{Current Liabilities (hutang lancar)}} \times 100\%$$

Hasil pengukuran rasio ini menunjukkan bahwa jika nilai *Current Ratio* (CR) semakin kecil, perusahaan mungkin mengalami kekurangan modal untuk membayar utangnya. Namun, jika rasio ini terlalu tinggi, tidak selalu berarti kondisi perusahaan baik. CR yang terlalu besar dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menggunakan dananya secara efisien, misalnya dengan membiarkan terlalu banyak aset menganggur daripada menginvestasikannya untuk pertumbuhan atau operasional yang lebih produktif.

2.8. Model Penelitian

Operating Cash Flow (OCF) atau arus kas operasi berasal dari transaksi dan peristiwa yang memengaruhi laba bersih suatu entitas serta berperan sebagai sumber utama pendapatan perusahaan. Aktivitas operasi mencakup kegiatan utama yang menghasilkan pendapatan (*principal revenue activities*) serta aktivitas lain yang tidak termasuk dalam kategori investasi dan pendanaan. Rumus untuk menghitung *Operating Cash Flow* (OCF) adalah sebagai berikut (Handayani et al., 2024)

Arus Kas Perusahaan = NOPAT + Penyusutan dan Amortisasi

Keterangan : NOPAT = Laba bersih operasi setelah pajak

2.9. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur berdasarkan persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Rumus untuk menghitung kepemilikan institusional adalah sebagai berikut: (Trinisa & Syofyan, 2024)

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.10. Komisaris Independen

Komisaris Independen merujuk pada anggota dewan komisaris yang tidak memiliki keterkaitan keluarga maupun hubungan bisnis dengan direksi atau pemegang saham pengendali. Dalam penelitian ini, keberadaan Komisaris Independen diukur menggunakan rasio yang diperoleh melalui perhitungan dengan rumus berikut:

		Jumlah Komisaris
Komisaris	=	Independen
Independen		Dewan Komisaris

2.11. Rapat Dewan Komisaris (RDK)

Skala Perhitungan Frekuensi Rapat menggunakan skala nominal (Wijaya & Al' Adawiyah, 2021). Frekuensi rapat didapatkan dengan melihat berapa kali rapat diselenggarakan oleh masing-masing pihak pada laporan tahunan bagian tata kelola perusahaan. Rapat dewan komisaris diukur berdasarkan jumlah pertemuan yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam suatu perusahaan setiap tahunnya. Rumus untuk menghitung frekuensi rapat dewan komisaris adalah sebagai berikut:

$$RDK = \frac{\text{Jumlah Berapa kali rapat diselenggarakan}}{\text{Jumlah dewan komisaris}}$$

2.12. Komite Audit

Komite Audit berperan dalam mendukung dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disusun secara wajar berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum. Selain itu, Komite Audit bertanggung jawab untuk menilai efektivitas struktur pengendalian internal perusahaan. Proses audit, baik internal maupun eksternal, harus dilakukan sesuai dengan standar audit yang telah ditetapkan. Selain itu, komite audit berperan dalam memastikan bahwa manajemen menindaklanjuti temuan hasil audit dengan baik untuk menjamin perbaikan dan kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku. Dengan demikian, komite audit memiliki peran penting dalam menjaga transparansi, akuntabilitas, serta tata kelola perusahaan yang baik. (Setiawan & Juliana, 2023). Jumlah anggota Komite Audit dalam suatu

perusahaan setiap tahunnya digunakan sebagai ukuran untuk menilai keberadaan dan peran Komite Audit. Rumus untuk menghitung jumlah Komite Audit adalah sebagai berikut:

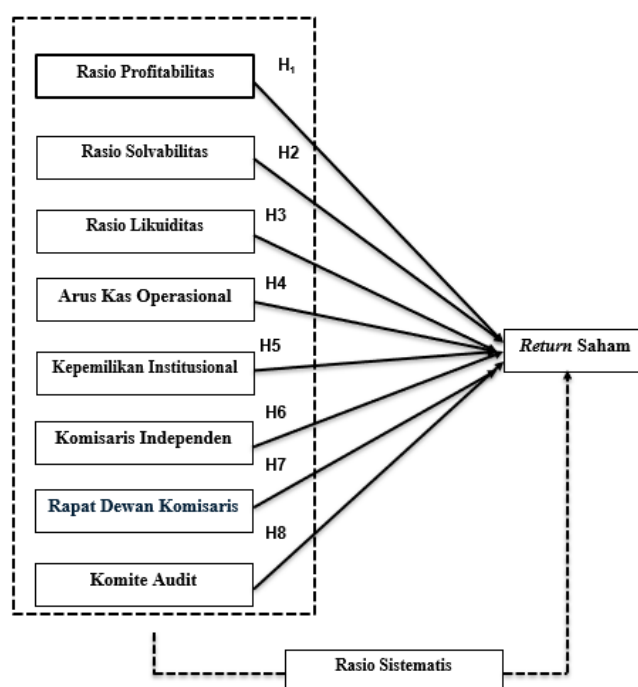
$$\text{Komite Audit} = \frac{\text{Jumlah anggota rapat dalam satu tahun}}{\text{Jumlah komite audit}}$$

2.13. Kerangka Pemikiran

Banyak penelitian -penelitian yang telah dilakukan oleh berbagai pihak tentang kinerja keuangan terhadap *Return* saham yang akan dihasilkan oleh sebuah perusahaan. Bagaimana juga kinerja keuangan diukur dengan rasio atau analisis-analisis rasio ada 5 jenis analisis rasio: Analisis profitabilitas rasio, analisis rasio

likuiditas, analisis rasio solvabilitas, analisis Rasio ukuran pasar dan analisis aktivitas rasio.

Dari berbagai penelitian yang telah meneliti analisis rasio diatas banyak ketidakkonsistenan atas hasil yang diperoleh dari penelitian sebelumnya sehingga peneliti sebelumnya mendorong pada penelitian sekarang yaitu data menggunakan data sekunder merupakan data terbaru dan periode yang digunakan juga lebih lama yaitu 2019-2023. Dan menambahkan variabel moderasi bagaimana risiko sistematis mampu mempengaruhi *Return* saham. Kemudian teori yang digunakan di tambahkan serta Alat analisis yang digunakan juga berbeda. Jadi penelitian ini menggambarkan kerangka berpikir seperti gambar di bawah



Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Gambar 1. Kerangka Penelitian

2.14. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H₁ : Rasio Profitabilitas memiliki dampak positif terhadap *Return* saham
- H₂ : Rasio Solvabilitas memiliki dampak negatif terhadap *Return* saham
- H₃ : Rasio Likuiditas memiliki efek positif terhadap *Return* saham
- H₄ : Rasio arus kas operasional memiliki pengaruh positif terhadap *Return* saham
- H₅ : Rasio kepemilikan institusional memiliki dampak positif terhadap *Return* saham

- H₆ : Rasio komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap *Return* saham
- H₇ : Rasio rapat dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *Return* saham
- H₈ : Rasio komite audit berpengaruh positif terhadap *Return* saham
- H₉ : Kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi profitabilitas terhadap *Return* saham
- H₁₀ : Kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi solvabilitas terhadap *Return* saham
- H₁₁ : Kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi likuiditas terhadap *Return* saham

H₁₂ : Kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi arus kas operasional terhadap *Return* saham

H₁₃ : Kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi kepemilikan institusional terhadap *Return* saham

H₁₄ : Kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi komisaris independen terhadap *Return* saham

H₁₅ : Kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi rapat dewan komisaris terhadap *Return* saham

H₁₆ : Kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi komite audit terhadap *Return* saham

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini terdiri dari semua perusahaan di sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan rutin menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Jumlah populasi perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2023	86
2	Data Perusahaan energi yang tidak dapat diakses selama tahun pengamatan 2019-2023	(18)
3	Data untuk keseluruhan variabel penelitian tidak lengkap	(7)
4	Perusahaan energi yang mengalami kerugian (Tidak Return Sham)	(21)
5	Perusahaan belum terdaftar di BEI pada tahun pengamatan	(9)
Sampel penelitian		31
Tahun penelitian		5
Jumlah sampel penelitian tahun 2019-2023		155

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

3.2. Operasional Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari Return Saham sebagai variabel dependen, rasio profitabilitas(X1), solvabilitas(X2), likuiditas(X3), aktivitas arus kas operasional(X4), kepemilikan institusional(X5), komisaris independen(X6), rapat dewan komisaris(X7) dan komite audit(X8) sebagai variabel Independen, dan Resiko Sistematis sebagai Variabel moderasi (Z).

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi sebagai teknik pengumpulan data, dengan memanfaatkan data sekunder dari berbagai sumber. Data dikumpulkan melalui penyalinan atau duplikasi arsip yang bersumber dari dokumentasi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta berbagai platform penyedia informasi saham, seperti Dunia Investasi dan Saham Ok.

3.4. Metode Analisis

Penelitian ini menerapkan Statistik Deskriptif untuk mendeskripsikan karakteristik data serta Structural Equation Modeling – Partial Least Square (SEM-PLS) dalam menganalisis hubungan antar variabel. Pemilihan metode SEM-PLS didasarkan pada kemampuannya dalam mengatasi keterbatasan jumlah sampel, menangani data yang tidak lengkap, serta mengurangi dampak multikolinearitas.

Untuk menguji hubungan langsung dan tidak langsung antar variabel, penelitian ini menggunakan pendekatan Path Analysis, dengan pemrosesan data melalui WarpPLS 7.0. Model dievaluasi melalui Outer Model, yang mengukur validitas dan reliabilitas indikator, serta Inner Model, yang menganalisis hubungan antar variabel laten.

Selain itu, pengujian hipotesis dilakukan dengan mempertimbangkan $p\text{-value} \leq 0,05$ sebagai batas signifikansi untuk menentukan kekuatan hubungan antar variabel. Dengan pendekatan ini, penelitian dapat menguji model konseptual secara lebih komprehensif dan menghasilkan temuan yang valid serta dapat diandalkan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan **data sekunder** yang terdiri dari daftar saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Sumber data berasal dari BEI, yang diperoleh melalui akses ke berbagai laporan dan publikasi resmi www.idx.co.id serta berbagai website penyedia data dan informasi saham lainnya, seperti www.duniainvestasi.com dan

www.sahamok.com. Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap serta telah diaudit.

4.2. Evaluasi Model

4.2.1. Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran, atau *outer model*, digunakan untuk menentukan hubungan antara variabel laten dengan indikator-indikatornya. Evaluasi model pengukuran dilakukan melalui beberapa uji, yaitu *Convergent Validity*, *Composite Reliability*, dan

Discriminant Validity, guna memastikan bahwa indikator yang digunakan dapat secara akurat merepresentasikan variabel laten yang diukur.

a. *Convergent validity*

Uji validitas bertujuan untuk memastikan bahwa setiap item dalam variabel dapat dipahami dengan jelas dan memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Pengujian validitas ini dilakukan untuk menilai sejauh mana indikator dapat merepresentasikan variabel yang diukur. Salah satu metode yang digunakan adalah *Convergent Validity*, yang hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Evaluasi *Convergent Validity*

Variabel	<i>Outer Loading</i>	Kriteria	Keterangan
Profitabilitas	0.419	>0.70	Valid
Solvabilitas	0.417	>0.70	Valid
Likuiditas	0.452	>0.70	Valid
Arus kas operasional	0.536	>0.70	Valid
Kepemilikan institusional	0.470	>0.70	Valid
Komisaris independen	0.423	>0.70	Valid
Rapat dewan komisaris	0.450	>0.70	Valid
Komite audit	0.532	>0.70	Valid
<i>Return saham</i>	0.508	>0.70	Valid
Risiko sistematis	0.438	>0.70	Valid

Sumber: Output WarpPLS 8.0 , 2024

b. *Composite reliability*

Composite reliability menguji nilai-nilai reliabilitas indikator-indikator pada suatu variabel.

Suatu variabel akan dikatakan memenuhi *composite reliability* apabila memiliki nilai *composite reliability* >0.70. Nilai masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 3. Nilai *Composite Reliability*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>	Kriteria	Keterangan
Profitabilitas	1.000	>0.70	Reliabel
Solvabilitas	1.000	>0.70	Reliabel
Likuiditas	1.000	>0.70	Reliabel
Arus kas operasional	1.000	>0.70	Reliabel
Kepemilikan institusional	1.000	>0.70	Reliabel
Komisaris independen	1.000	>0.70	Reliabel
Rapat dewan komisaris	1.000	>0.70	Reliabel
Komite audit	1.000	>0.70	Reliabel
<i>Return saham</i>	1.000	>0.70	Reliabel
Risiko sistematis	1.000	>0.70	Reliabel

Sumber: Output WarpPLS 8.0 , 2024

c. *Discriminant Validity*

Suatu model dikatakan memiliki validitas diskriminan yang baik jika akar kuadrat dari *Average Variance Extracted* (AVE) untuk setiap konstruk lebih besar dibandingkan dengan korelasi antar konstruk lainnya dalam model. Hal ini menunjukkan bahwa

setiap konstruk lebih mampu menjelaskan variabel indikatornya sendiri dibandingkan dengan konstruk lainnya. (Jogiyanto, 2019). Berikut ini disajikan nilai akar *Average Variance Extracted* (AVE) serta korelasi antar variabel laten dalam tabel, yang digunakan untuk mengevaluasi validitas diskriminan pada model penelitian:

Tabel 4. Nilai Akar AVE dan Korelasi Variabel Laten

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8
X1	(0.724)	0.755	0.564	0.115	0.211	0.245	0.069	0.114
X2	0.655	(0.738)	0.553	0.073	-0.175	-0.232	0.024	-0.095
X3	0.567	0.553	(0.712)	0.066	-0.162	0.142	0.004	-0.064
X4	0.115	0.073	0.266	(0.664)	0.761	0.578	0.236	-0.051
X5	0.211	0.571	-0.162	0.461	(0.571)	0.571	0.196	0.053
X6	-0.245	0.232	0.142	0.587	0.196	0.140	0.140	0.028
X7	-0.069	0.024	0.004	0.236	-0.193	-0.064	(0.426)	0.437
X8	-0.114	-0.095	-0.223	0.271	-0.053	0.028	0.337	(0.429)

Sumber: Output WarpPLS 8.0 , 2024

Berdasarkan tabel Nilai akar *Average Variance Extracted* (AVE) dan korelasi variabel laten yang ditampilkan menunjukkan bahwa seluruh variabel memenuhi kriteria validitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai akar AVE yang lebih besar dibandingkan dengan korelasi antar variabel laten. Dengan demikian, hasil ini mengindikasikan bahwa model memiliki validitas diskriminan yang baik, sehingga setiap konstruk lebih mampu menjelaskan indikatornya sendiri dibandingkan dengan konstruk lainnya.

4.2.2. Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Pengujian model struktural atau inner model merupakan sebuah pengujian yang dilakukan untuk menguji hipotesis antara variabel laten yang satu dengan variabel yang lain. Evaluasi model struktural atau inner model meliputi koefisien determinasi (*R-squared*), berikut disajikan pada Tabel dibawah ini:

Tabel 5. Nilai Nilai R^2 , O^2 , F^2

Variabel	R-Square	Q-Square	F Square
Profitabilitas			0.108
Solvabilitas			0.183
Likuiditas			0.061
Arus kas operasional			0.043
Kepemilikan institusional			0.185
Komisaris independen			0.144
Rapat dewan komisaris			0.162
Komite audit			0.066
Return saham	0.071		
Risiko sistematis		0.478	

Sumber: Output WarpPLS 8.0 , 2024

Tabel 6. Uji Kecocokan Model (*Goodness of Fit Model*)

Model fit and quality indices	Indeks	p-value	Kriteria	Keterangan
Average Path Coefficients (APC)	0,372	< 0,001	< 0,05	Diterima
Average R-Squared (ARS)	0,828	< 0,001	< 0,05	Diterima
Average Adjusted R-Squared (AARS)	0,823	< 0,001	< 0,05	Diterima
Average Block Variance Inflation (AVIF)	1,844	< 5, idealnya <= 3,3		Diterima
Average full collinearity VIF (AFVIF)	2,539	< 5, idealnya <= 3,3		Diterima
Tenenhaus GoF (GoF)	0,647	small >= 0,1, medium >= 0,25, large >= 0,36		Large
Sympson's Paradox Ratio (SPR)	1,000	> 0,7 dan idealnya 1		Diterima
R-Squared Contribution Ratio (RSCR)	1,000	nilai >= 0,9 dan idealnya 1		Diterima
Statistical Suppression Ratio (SSR)	1.000	> 0,7		Diterima

Sumber: Output WarpPLS 8.0 , 2024

Hasil dari analisis *inner model* adalah sebagai berikut:

- 1) *Average Path Coefficients* (APC) memiliki nilai 0,372 dengan *p-value* < 0,001 atau < 0,05,
- 2) *Average R-Squared* (ARS) sebesar 0,828 dengan *p-value* < 0,001 atau < 0,05,

menunjukkan bahwa model memenuhi kriteria *indicator fit indices*.

- menunjukkan bahwa model memiliki daya prediksi yang baik.
- 3) *Average Adjusted R-Squared* (AARS) sebesar 0,823 dengan *p-value* < 0,001, memenuhi kriteria kelayakan model.
 - 4) *Average Block Variance Inflation Factor* (AVIF) bernilai 1,844, yang berada dalam batas ideal $\leq 3,3$, sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas yang serius.
 - 5) *Average Full Collinearity VIF* (AFVIF) bernilai 2,539, masih dalam batas ideal $\leq 3,3$, menunjukkan bahwa model bebas dari multikolinearitas tinggi.
 - 6) *Tenenhaus GoF* (GoF) sebesar 0,647, lebih besar dari 0,36, yang menunjukkan bahwa model memiliki *goodness-of-fit* kategori besar.
 - 7) *Sympson's Paradox Ratio* (SPR) bernilai 1,000, yang merupakan nilai ideal, mengindikasikan tidak adanya kontradiksi dalam model struktural.
 - 8) *R-Squared Contribution Ratio* (RSCR) memiliki nilai 1,000, menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang memberikan efek negatif

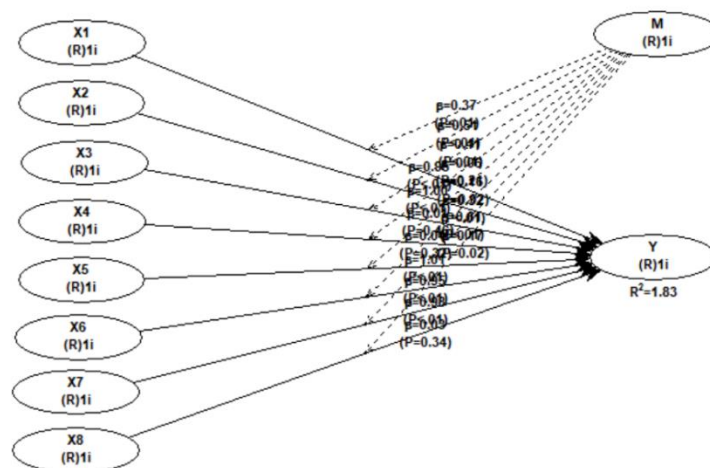
terhadap variabel dependen.

- 9) *Statistical Suppression Ratio* (SSR) bernilai 1,000 (lebih besar dari 0,7), memenuhi kriteria model fit.

4.2.3. Hasil Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini menggunakan metode *partial least square* (PLS). Penilaian dalam PLS meliputi penilaian inner model atau model struktural. Analisa model struktural dilakukan dengan melihat hasil pada parameter koefisien path dan tingkat signifikansinya. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji kebenaran praduga penelitian atau hipotesis.

Korelasi antar variabel diukur dengan melihat koefisien jalur (*path coefficient*) dan tingkat signifikansi, kemudian dibandingkan dengan hipotesis penelitian yang sudah diajukan oleh peneliti. Tingkat signifikansi yang digunakan pada penelitian ini adalah sebesar 5% atau 0.005, dengan dasar pengambilan keputusan jika *P-value* ≥ 0.05 maka, H_0 diterima dan H_a ditolak sedangkan, jika nilai *P-value* ≤ 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.



Sumber: Output WarpPLS 8.0 , 2024

Gambar 2. Full Model Penelitian

Tabel 7. Nilai Path Coefficient dan Nilai P-Value

Variabel	Path Coefficient	P-Value	Kesimpulan
X1 -> Y	0.954	0.001	Berpengaruh
X2 -> Y	1.001	0.001	Berpengaruh
X3 -> Y	-0.007	0.463	Tidak Berpengaruh
X4 -> Y	-0.037	0.320	Tidak Berpengaruh
X5 -> Y	1.012	0.001	Berpengaruh
X6 -> Y	0.950	0.001	Berpengaruh
X7 -> Y	0.977	0.001	Berpengaruh
X8 -> Y	-0.032	0.344	Tidak Berpengaruh

Sumber: Output WarpPLS 8.0 , 2024

Berdasarkan hasil dari tabel di atas, maka dijelaskan bahwa dari hasil evaluasi jalur terbukti bahwasanya terdapat lima variabel independen yang

memiliki hubungan saling berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu hubungan antara Profitabilitas, solvabilitas, kepemilikan institusional, komisaris

independen dan rapat dewan komisaris dengan *return* saham. Sedangkan yang tidak memiliki hubungan terdapat tiga variabel independent yaitu likuiditas, arus kas operasional dan komite audit tidak berpengaruh terhadap *Return* saham.

4.2.4. Evaluasi Hubungan Moderating

Variabel moderasi menggambarkan hubungan antar variabel independen terhadap dependen yang

mampu memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Pengujian efek moderasi pada *software WarpPLS* dapat dilihat melalui hasil output *view path coefficient* dan *P-value*. Nilai signifikansi yang digunakan adalah *P-value* dengan tingkat signifikansi 5%. Berikut hasil evaluasi hubungan moderating yang dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 8. Hasil Evaluasi Hubungan Moderating

Variabel	Path Coefficient	P-Value	Kesimpulan
Z -> X1 * Y	0.372	0.001	Berpengaruh
Z -> X2 * Y	0.512	0.001	Berpengaruh
Z -> X3 * Y	0.413	0.001	Berpengaruh
Z -> X4 * Y	-0.065	0.208	Tidak Berpengaruh
Z -> X5 * Y	-0.157	0.023	Tidak Berpengaruh
Z -> X6 * Y	0.320	0.001	Berpengaruh
Z -> X7 * Y	0.613	0.001	Berpengaruh
Z -> X8 * Y	-0.168	0.016	Tidak Berpengaruh

Sumber: Output WarpPLS 8.0, 2024

Berdasarkan hasil evaluasi pada tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel risiko sistematis sebagai variabel moderasi mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, komite audit dan komisaris independen dengan *return* saham. Sedangkan yang variabel risiko sistematis sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat hubungan antara variabel independent yaitu arus kas operasional, kepemilikan institusional dan rapat dewan komisaris terhadap *Return* saham.

4.4. Pembahasan

4.4.1. Profitabilitas Berpengaruh Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Energi

Hasil penelitian ini secara empiris membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Pengujian statistik menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,946, yang berarti bahwa peningkatan profitabilitas sebesar satu satuan akan meningkatkan *Return* Saham sebesar 0,946 persen, dan sebaliknya. Selain itu, nilai P-value sebesar 0,001 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* Saham. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) diterima.

Profitabilitas yang tinggi berkontribusi pada peningkatan *Return* Saham karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. *Return On Assets* (ROA) yang tinggi mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi rasio profitabilitas, semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam mengelola modalnya sehingga dapat memberikan pengembalian yang optimal bagi pemegang saham.

Selain itu, profitabilitas yang besar menjadi indikator bahwa perusahaan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah, serta mampu menarik

investor dan pemegang saham potensial. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan dengan aset yang relatif kecil, sehingga memberikan kepercayaan lebih bagi pemegang saham, termasuk dalam konteks merger dan akuisisi. Dengan demikian, profitabilitas yang tinggi tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan yang baik tetapi juga menjadi daya tarik bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Uriawinata (2020), Isna Asdiani Nasution (2021, Valeriani Pau Tuni Lasa (2023) dan Puspitadewi and Rahyuda (2016) menemukan bahwa profitabilitas profitabilitas berpengaruh terhadap *Return*.

4.4.2. Solvabilitas Berpengaruh Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Energi

Hasil penelitian ini secara empiris membuktikan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Pengujian statistik menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,946, yang berarti bahwa peningkatan solvabilitas sebesar satu satuan akan meningkatkan *Return* Saham sebesar 0,946 persen, dan sebaliknya. Selain itu, nilai P-value sebesar 0,001, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, menunjukkan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima.

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, terutama dalam kondisi pembubaran atau likuidasi. Salah satu indikator solvabilitas yang umum digunakan adalah Debt to Equity Ratio (DER). Perusahaan dengan DER yang tinggi menunjukkan ketergantungan yang besar terhadap utang dalam

struktur modalnya, yang dapat mengindikasikan kondisi keuangan yang kurang sehat.

Semakin tinggi DER, semakin besar pula risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, karena tingginya beban utang yang harus dibayar dapat mengurangi laba yang tersedia bagi pemegang saham. Akibatnya, investor cenderung menghindari saham perusahaan dengan DER tinggi, karena potensi pengembalian investasi dapat lebih rendah dan lebih berisiko. Dengan demikian, DER yang tinggi dapat berdampak negatif terhadap *Return* Saham, karena mencerminkan tingginya risiko keuangan dan potensi ketidakstabilan perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Kasmir (2018), “rasio solvabilitas atau leverage ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva”.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Uriawinata (2020), Isna Asdiani Nasution (2021), Valeriani Pau Tuni Lasa (2023) dan Puspitadewi and Rahyuda (2016) menemukan bahwa solvabilitas profitabilitas berpengaruh terhadap *Return*.

4.4.3. Likuiditas Tidak Berpengaruh Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Energi

Hasil penelitian ini secara empiris membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Pengujian statistik menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar -0,005, yang berarti bahwa ketika likuiditas menurun sebesar satu satuan, maka *Return* Saham juga mengalami penurunan sebesar 0,005 persen, dan sebaliknya.

Selain itu, nilai P-value sebesar 0,482, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* Saham. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti utang dagang atau pinjaman jangka pendek lainnya. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi tidak selalu berdampak pada peningkatan *Return* Saham.

Meskipun likuiditas yang lebih tinggi dapat mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan, hal ini tidak serta-merta meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur terhadap prospek perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung memiliki lebih banyak aset lancar yang menganggur, yang dapat mengurangi potensi keuntungan dari investasi atau ekspansi bisnis.

Sebaliknya, likuiditas yang lebih rendah dapat mendorong perusahaan untuk memanfaatkan sumber pendanaan jangka pendek dengan lebih efisien, yang pada akhirnya dapat meningkatkan *Return* Saham. Oleh karena itu, dalam konteks penelitian ini, likuiditas tidak menjadi faktor penentu utama dalam pergerakan *Return* Saham perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Isna Asdiani Nasution (2021), menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Return*.

4.4.4. Arus Kas Operasional Tidak Berpengaruh Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Energi

Hasil penelitian ini secara empiris membuktikan bahwa arus kas operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Pengujian statistik menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar -0,040, yang mengindikasikan bahwa ketika arus kas operasional menurun sebesar satu satuan, *Return* Saham juga mengalami penurunan sebesar 0,040 persen, dan sebaliknya.

Selain itu, nilai P-value sebesar 0,355, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, menunjukkan bahwa arus kas operasional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* Saham. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) ditolak.

Dalam teori keuangan, arus kas operasional sering kali dianggap sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya. Semakin besar arus kas operasional, semakin lancar aktivitas bisnis perusahaan, yang seharusnya memberikan dampak positif pada *Return* Saham.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara teori dan temuan empiris. Hal ini mungkin disebabkan oleh beberapa faktor, seperti:

- 1) Kondisi pasar modal yang berbeda, yang dapat mempengaruhi bagaimana investor menilai arus kas operasional.
- 2) Karakteristik sampel dan jumlah observasi, yang mungkin tidak cukup mencerminkan tren umum dalam industri energi.
- 3) Jangka waktu penelitian, di mana fluktuasi arus kas dalam periode tertentu mungkin tidak mencerminkan dampak jangka panjang terhadap *Return* Saham.
- 4) Pandangan investor, yang mungkin lebih mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas dan solvabilitas dibandingkan dengan arus kas operasional dalam menilai prospek perusahaan.

Selain itu, perlu diperhatikan bahwa arus kas operasional yang besar tidak selalu menjamin kinerja perusahaan di masa depan. Perusahaan yang memiliki *earning* tinggi dan cadangan dana tunai yang cukup lebih berpotensi membayar dividen kepada pemegang saham dibandingkan perusahaan dengan arus kas operasional yang besar namun tanpa strategi investasi yang jelas.

Oleh karena itu, dalam konteks penelitian ini, arus kas operasional bukanlah faktor utama yang mempengaruhi *Return* Saham perusahaan energi yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Isna Asdiani Nasution (2021), menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Return*.

4.4.5. Kepemilikan Institusional Berpengaruh Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Energi

Penelitian ini secara empiris menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap return saham. Hasil analisis statistik mengindikasikan bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,919, yang berarti setiap peningkatan satu satuan dalam kepemilikan institusional akan meningkatkan return saham sebesar 0,919 persen, dan sebaliknya.

Selain itu, nilai P-value variabel kepemilikan institusional sebesar 0,001, yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, sehingga dapat menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam analisis investasi.

Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap return saham dapat diterima (H5 diterima). Hasil ini memberikan bukti bahwa semakin besar kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, semakin tinggi pula return saham yang dihasilkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yopie Aprianto Setiawan (2023), Prayogi and Supatmoko (2016), Rachmad wahyu novian (2024) Panji Virgiawan (2024) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *Return*.

4.4.6. Komisaris Independen Berpengaruh Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Energi

Penelitian ini secara empiris membuktikan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh terhadap return saham. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,233, yang mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam jumlah komisaris independen akan meningkatkan return saham sebesar 0,233 persen, dan sebaliknya.

Selain itu, nilai P-value dari variabel komisaris independen sebesar 0,001, yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menegaskan bahwa komisaris independen berperan signifikan dalam mempengaruhi return saham, sehingga kehadiran mereka dapat menjadi faktor penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan di pasar modal.

Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap return saham dapat diterima (H6 diterima). Temuan ini menegaskan bahwa keberadaan komisaris independen yang lebih kuat dalam struktur tata kelola perusahaan berkontribusi pada peningkatan nilai saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yopie Aprianto Setiawan (2023), Prayogi and Supatmoko (2016), Rachmad wahyu novian (2024) Panji Virgiawan (2024) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *Return*.

4.4.7. Rapat Dewan Komisaris Berpengaruh Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Energi

Penelitian ini secara empiris membuktikan bahwa rapat dewan komisaris memiliki pengaruh terhadap return saham. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,233, yang mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam frekuensi rapat dewan komisaris akan meningkatkan return saham sebesar 0,233 persen, dan sebaliknya.

Selain itu, nilai P-value dari variabel rapat dewan komisaris sebesar 0,001, yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa intensitas rapat dewan komisaris memiliki peran signifikan dalam mempengaruhi return saham perusahaan. Semakin sering rapat dewan komisaris dilakukan, semakin baik pengawasan dan pengambilan keputusan strategis yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan di pasar modal.

Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa rapat dewan komisaris berpengaruh terhadap return saham dapat diterima (H7 diterima). Temuan ini menegaskan bahwa peran aktif dewan komisaris dalam mengadakan rapat secara berkala dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai saham perusahaan dan memberikan kepercayaan lebih kepada investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yopie Aprianto Setiawan (2023), Prayogi and Supatmoko (2016), Rachmad wahyu novian (2024) Panji Virgiawan (2024) menemukan bahwa rapat dewan komisaris berpengaruh terhadap *Return*.

4.4.8. Komite Audit tidak Berpengaruh Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Energi

Penelitian ini secara empiris membuktikan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar -0,040, yang mengindikasikan bahwa ketika jumlah komite audit menurun sebesar satu satuan, return saham juga mengalami penurunan sebesar 0,040 persen, begitu pula sebaliknya.

Selain itu, nilai P-value variabel komite audit sebesar 0,355, yang lebih besar dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan atau aktivitas komite audit dalam perusahaan tidak secara langsung berdampak pada fluktuasi return saham. Ketidakefektifan pengaruh ini mungkin disebabkan oleh faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan pergerakan harga saham, seperti kinerja operasional atau strategi bisnis perusahaan.

Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa Komite Audit berpengaruh terhadap *Return* Saham ditolak (H8 ditolak). Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun Komite Audit memiliki peran dalam tata kelola perusahaan, keberadaannya tidak serta-merta memberikan dampak langsung terhadap nilai saham di pasar modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Rachmad Wahyu Novian (2024) Panji Virgiawan (2024) menemukan bahwa Komite Audit tidak berpengaruh terhadap *Return*

4.4.9. Risiko Sistematis Memoderasi Hubungan Antara Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Energi

Hasil penelitian ini secara empiris menunjukkan bahwa risiko sistematis, yang diproyeksikan melalui Non-Performing Loan (NPL), mampu berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan *Return* Saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko sistematis yang dihadapi perusahaan, hubungan antara profitabilitas dan *Return* Saham menjadi lebih kuat.

Bukti empiris diperoleh melalui hasil uji statistik, di mana nilai koefisien moderasi tercatat sebesar 0,445, sementara nilai P-value sebesar 0,001. Dengan P-value yang lebih kecil dari 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa risiko sistematis memiliki pengaruh yang signifikan dalam memperkuat hubungan antara profitabilitas dan *Return* Saham.

Dengan demikian, hipotesis kesembilan dalam penelitian ini diterima (H9 diterima). Artinya, semakin tinggi risiko sistematis yang diukur dengan NPL, semakin kuat pula pengaruh profitabilitas terhadap *Return* Saham, yang mencerminkan bahwa investor mempertimbangkan faktor risiko dalam menilai kinerja perusahaan di pasar modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yopie Aprianto Setiawan (2023), Prayogi and Supatmoko (2016), Rachmad Wahyu Novian (2024) Panji Virgiawan (2024)

4.4.10. Risiko Sistematis Memoderasi Hubungan Antara Solvabilitas Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Energi

Hasil penelitian ini secara empiris menunjukkan bahwa risiko sistematis, yang diproyeksikan melalui Non-Performing Loan (NPL), mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara solvabilitas dengan *Return* Saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko sistematis yang dihadapi perusahaan, maka hubungan antara solvabilitas dan *Return* Saham menjadi lebih kuat.

Bukti empiris diperoleh melalui hasil uji statistik yang menunjukkan nilai koefisien moderasi sebesar 0,711 dan P-value sebesar 0,001. Dengan P-value yang lebih kecil dari 0,05, hasil ini mengonfirmasi bahwa risiko sistematis memiliki pengaruh signifikan dalam

memperkuat hubungan antara solvabilitas dan *Return* Saham.

Oleh karena itu, hipotesis kesepuluh dalam penelitian ini diterima (H10 diterima). Artinya, perusahaan dengan tingkat solvabilitas yang tinggi dapat mengalami peningkatan *Return* Saham yang lebih signifikan ketika risiko sistematis diperhitungkan, menunjukkan bahwa faktor risiko memainkan peran penting dalam keputusan investasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yopie Aprianto Setiawan (2023), Prayogi and Supatmoko (2016), Rachmad Wahyu Novian (2024) Panji Virgiawan (2024).

4.4.11. Risiko Sistematis Memoderasi Hubungan Antara Likuiditas Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Energi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara empiris, risiko sistematis yang diproyeksikan melalui Non-Performing Loan (NPL) mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara likuiditas dengan *Return* Saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa risiko sistematis dapat memengaruhi sejauh mana likuiditas perusahaan berdampak pada *Return* Sahamnya.

Bukti empiris diperoleh dari hasil uji statistik yang menunjukkan nilai koefisien moderasi sebesar 0,587 dan P-value sebesar 0,001. Dengan P-value yang lebih kecil dari 0,05, hasil ini menegaskan bahwa risiko sistematis memiliki pengaruh signifikan dalam memperkuat hubungan antara likuiditas dan *Return* Saham.

Dengan demikian, hipotesis kesebelas dalam penelitian ini diterima (H11 diterima). Artinya, dalam kondisi risiko sistematis yang tinggi, hubungan antara likuiditas dan *Return* Saham menjadi lebih kuat, sehingga likuiditas perusahaan semakin berperan dalam menentukan tingkat pengembalian sahamnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yopie Aprianto Setiawan (2023), Prayogi and Supatmoko (2016), Rachmad Wahyu Novian (2024) Panji Virgiawan (2024)

4.4.12. Risiko Sistematis Memoderasi Hubungan Antara Kas Operasional Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Energi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara empiris, risiko sistematis yang diproyeksikan melalui Non-Performing Loan (NPL) tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara arus kas operasional dengan *Return* Saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi arus kas operasional tidak secara signifikan dipengaruhi oleh risiko sistematis dalam kaitannya dengan *Return* Saham perusahaan.

Bukti empiris diperoleh dari hasil uji statistik yang menunjukkan nilai koefisien moderasi sebesar -0,065 dan P-value sebesar 0,208. Dengan P-value yang lebih besar dari 0,05, hasil ini menegaskan bahwa risiko sistematis tidak memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap hubungan antara arus kas operasional dan return saham.

Dengan demikian, hipotesis kedua belas dalam penelitian ini ditolak (H12 ditolak). Artinya, dalam kondisi risiko sistematis yang tinggi atau rendah, arus kas operasional perusahaan tidak berperan sebagai faktor yang dapat meningkatkan atau menurunkan return saham secara signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yopie Aprianto Setiawan (2023), Prayogi and Supatmoko (2016), Rachmad wahyu novian (2024) Panji Virgiawan (2024)

4.4.13. Risiko Sistematis Memoderasi Hubungan Rapat Dewan Komisaris Institusional Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Energi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara empiris, risiko sistematis yang diproyeksikan melalui Non-Performing Loan (NPL) tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara rapat dewan komisaris dengan return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa frekuensi rapat dewan komisaris tidak secara signifikan dipengaruhi oleh risiko sistematis dalam kaitannya dengan return saham perusahaan.

Bukti empiris diperoleh dari hasil uji statistik yang menunjukkan nilai koefisien moderasi sebesar -0,157 dan P-value sebesar 0,023. Dengan P-value yang lebih besar dari 0,05, hasil ini menegaskan bahwa risiko sistematis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara rapat dewan komisaris dan return saham.

Dengan demikian, hipotesis ketiga belas dalam penelitian ini ditolak (H13 ditolak). Artinya, dalam kondisi risiko sistematis yang tinggi atau rendah, rapat dewan komisaris tidak berperan sebagai faktor yang dapat meningkatkan atau menurunkan return saham secara signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yopie Aprianto Setiawan (2023), Prayogi and Supatmoko (2016), Rachmad wahyu novian (2024) Panji Virgiawan (2024)

4.4.14. Risiko Sistematis Memoderasi Hubungan Rapat Dewan Komisaris Institusional Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Energi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara empiris, risiko sistematis yang diproyeksikan melalui Non-Performing Loan (NPL) mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara rapat dewan komisaris dengan return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam kondisi risiko sistematis tertentu, frekuensi rapat dewan komisaris berpengaruh terhadap return saham perusahaan.

Bukti empiris diperoleh dari hasil uji statistik yang menunjukkan nilai koefisien moderasi sebesar 0,382 dan P-value sebesar 0,001. Dengan P-value yang lebih kecil

dari 0,05, hasil ini menegaskan bahwa risiko sistematis memiliki pengaruh yang signifikan dalam memperkuat hubungan antara rapat dewan komisaris dan return saham.

Dengan demikian, hipotesis keempat belas dalam penelitian ini diterima (H14 diterima). Artinya, semakin tinggi intensitas rapat dewan komisaris dalam kondisi risiko sistematis yang ada, semakin besar dampaknya terhadap peningkatan return saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yopie Aprianto Setiawan (2023), Prayogi and Supatmoko (2016), Rachmad wahyu novian (2024) Panji Virgiawan (2024)

4.4.15. Risiko Sistematis Memoderasi Hubungan Rapat Dewan Komisaris Institusional Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Energi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara empiris, risiko sistematis yang diproyeksikan melalui Non-Performing Loan (NPL) mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara rapat dewan komisaris dengan return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam kondisi risiko sistematis tertentu, rapat dewan komisaris memiliki peran yang lebih signifikan dalam mempengaruhi return saham perusahaan.

Bukti empiris diperoleh dari hasil uji statistik yang menunjukkan nilai koefisien moderasi sebesar 0,846 dan P-value sebesar 0,001. Dengan P-value yang lebih kecil dari 0,05, hasil ini menegaskan bahwa risiko sistematis memiliki pengaruh yang signifikan dalam memperkuat hubungan antara rapat dewan komisaris dan return saham.

Dengan demikian, hipotesis kelima belas dalam penelitian ini diterima (H15 diterima). Artinya, semakin sering rapat dewan komisaris dilakukan dalam situasi risiko sistematis yang tinggi, semakin besar dampaknya terhadap peningkatan return saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yopie Aprianto Setiawan (2023), Prayogi and Supatmoko (2016), Rachmad wahyu novian (2024) Panji Virgiawan (2024)

4.4.16. Manajemen Risiko Memoderasi Hubungan Antara Komite Audit Terhadap Return Saham Perbanka

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara empiris, manajemen risiko yang diproyeksikan melalui Non-Performing Loan (NPL) tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dengan return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun kepemilikan institusional berperan dalam struktur kepemilikan perusahaan, faktor risiko sistematis yang diukur dengan NPL tidak memberikan pengaruh yang cukup signifikan dalam memperkuat hubungan tersebut.

Bukti empiris diperoleh dari hasil uji statistik yang menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,168 dan P-value

sebesar 0,016. Karena P-value lebih besar dari 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham dalam konteks moderasi oleh risiko sistematis.

Dengan demikian, hipotesis keenam belas dalam penelitian ini ditolak (H16 ditolak). Artinya, dalam kondisi risiko sistematis tertentu, kepemilikan institusional tidak menunjukkan peran yang cukup kuat dalam mempengaruhi return saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yopie Aprianto Setiawan (2023), Prayogi and Supatmoko (2016), Rachmad wahyu novian (2024) Panji Virgiawan (2024)

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis peneltian yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hal ini terlihat dari nilai P-value yang signifikan. Dengan demikian, semakin baik profitabilitas perusahaan, semakin tinggi return saham yang dihasilkan. Hipotesis pertama diterima.
2. Solvabilitas berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. P-value yang signifikan menunjukkan bahwa semakin tinggi solvabilitas perusahaan, semakin besar return saham yang diperoleh. Hipotesis kedua diterima.
3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hal ini dibuktikan dengan nilai P-value yang tidak signifikan, sehingga hipotesis ketiga ditolak.
4. Arus kas operasional tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Nilai P-value yang tidak signifikan menunjukkan bahwa hipotesis keempat ditolak.
5. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. P-value yang signifikan membuktikan bahwa semakin besar kepemilikan institusional, semakin tinggi return saham yang diperoleh. Hipotesis kelima diterima.
6. Komisaris independen berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Dengan P-value yang signifikan, hasil ini menunjukkan bahwa semakin efektif peran komisaris independen, semakin baik return saham perusahaan. Hipotesis keenam diterima.
7. Rapat dewan komisaris berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. P-value yang signifikan menunjukkan bahwa semakin sering rapat dewan komisaris dilakukan, semakin baik return saham yang dihasilkan. Hipotesis ketujuh diterima.
8. Komite audit tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Nilai P-value yang tidak signifikan menunjukkan bahwa hipotesis kedelapan ditolak.
9. Risiko sistematis mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap return saham, dengan koefisien variabel sebesar 0.445 dan P-value sebesar 0.001 yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05. Hipotesis kesembilan diterima.
10. Risiko sistematis mampu memoderasi hubungan solvabilitas terhadap return saham, dengan koefisien variabel sebesar 0.711 dan P-value sebesar 0.001 yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05. Hipotesis kesepuluh diterima.
11. Risiko sistematis mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap return saham, dengan koefisien variabel sebesar 0.587 dan P-value sebesar 0.001 yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05. Hipotesis kesebelas diterima.
12. Risiko sistematis tidak mampu memoderasi hubungan arus kas operasional terhadap return saham, dengan koefisien variabel sebesar -0.065 dan P-value sebesar 0.208 yang lebih besar dari nilai signifikansi 0.05. Hipotesis kedua belas ditolak.
13. Risiko sistematis tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap return saham, dengan koefisien variabel sebesar -0.157 dan P-value sebesar 0.023 yang lebih besar dari nilai signifikansi 0.05. Hipotesis ketiga belas ditolak.
14. Risiko sistematis mampu memoderasi hubungan komisaris independen terhadap return saham, dengan koefisien variabel sebesar 0.249 dan P-value sebesar 0.001 yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05. Hipotesis keempat belas diterima.
15. Risiko sistematis mampu memoderasi hubungan rapat dewan komisaris terhadap return saham, dengan koefisien variabel sebesar 0.249 dan P-value sebesar 0.001 yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05. Hipotesis kelima belas diterima.
16. Risiko sistematis tidak mampu memoderasi hubungan komite audit terhadap return saham, dengan koefisien variabel sebesar -0.168 dan P-value sebesar 0.016 yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05. Hipotesis keenam belas ditolak.

5.2. Saran

Berikut saran-saran dari peneliti:

1. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode waktu penelitian agar hasil yang diperoleh lebih akurat dan mencerminkan tren jangka panjang.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan variabel lain yang mempengaruhi kinerja keuangan, selain good corporate governance, seperti Current Ratio dan Struktur Modal untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.
3. Penelitian berikutnya diharapkan dapat memasukkan atau menambahkan ukuran kinerja perusahaan lainnya, seperti Rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas, guna memberikan analisis yang lebih mendalam.
4. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan sumber bacaan bagi penelitian selanjutnya yang mencakup analisis lebih komprehensif dan mendalam.

5.3. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang diharapkan dapat menjadi perhatian untuk penelitian selanjutnya. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Keterbatasan dalam Jangkauan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dalam periode waktu tertentu, yang berarti hasil yang diperoleh hanya mencerminkan kondisi pasar atau variabel yang diteliti dalam kurun waktu tersebut. Faktor-faktor eksternal seperti perubahan kebijakan ekonomi, dinamika industri, atau kejadian makroekonomi lainnya yang terjadi setelah periode penelitian tidak dapat dianalisis dalam studi ini. Hal ini membuat generalisasi hasil penelitian terhadap periode yang lebih luas menjadi terbatas.

2. Keterbatasan dalam Faktor yang Diteliti

Penelitian ini hanya berfokus pada variabel-variabel tertentu, seperti profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, arus kas operasional, dan beberapa faktor tata kelola perusahaan dalam mempengaruhi return saham. Namun, masih banyak faktor lain, baik internal maupun eksternal, yang juga dapat berdampak pada return saham tetapi tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Faktor eksternal seperti kondisi pasar global, tingkat inflasi, perubahan suku bunga, atau sentimen investor juga berpotensi mempengaruhi hasil, tetapi tidak menjadi bagian dari analisis dalam penelitian ini.

3. Keterbatasan dalam Teknik Pengolahan Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini memiliki keterbatasan dalam menangkap hubungan yang lebih kompleks antara variabel-variabel yang

diteliti. Metode statistik yang digunakan mungkin tidak sepenuhnya mampu menangkap efek non-linear atau interaksi variabel yang lebih rumit. Selain itu, kemungkinan adanya bias dalam pemrosesan data, seperti kesalahan dalam pengumpulan data sekunder atau pengaruh variabel yang tidak terukur, dapat berkontribusi terhadap keterbatasan hasil yang diperoleh.

DAFTAR REFERENSI

- Andarista, S. N., Setyawan, M. A., & Christiawan, J. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Return Saham dengan Kebijakan Properti sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Industri Property, Real Estate and Building Construction di Bursa Efek Indonesia*.
- Christiawan, Y. J., & Hendrawati, L. (2014). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Arus Kas Operasi, dan Earnings terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Business Accounting Review*, 2(2), 42–51.
- Endang Masitoh W., S. P. Y. C. (2017). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Listing Di Bei. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 16(01), 113–123. <https://doi.org/10.29040/jap.v16i01.27>
- Ernayani, R., Prihandoyo, C., & Abdiannur, A. (2018). Perubahan Arus Kas dan Pengaruhnya terhadap Return Saham. *JSHP (Jurnal Sosial Humaniora Dan Pendidikan)*, 2(1), 1. <https://doi.org/10.32487/jsHP.v2i1.284>
- Faridah, F., Wahyuni, N. I., & Purnamawati, I. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(1), 1–6.
- Halawa, E. I. H., Halawa, D., & Harianja, H. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Neraca Agung*, 12(2), 24. <https://doi.org/10.46930/neraca.v12i2.2761>
- Handayani, E., Anwar, F. Y., Maryanto, R. D., & Nilawati, E. (2024). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Return On Asset (ROA) Perusahaan Perbankan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2022. *Ikraith-Ekonomika*, 7(1), 168–178. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v7i1.3300>
- Indah Puspitadewi, C., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Der, Roa, Per Dan Eva Terhadap Return Saham

- Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3), 253567.
- Laura Millenia. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Dengan Dimoderasi Inflasi Dan Suku Bunga. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(3), 1055–1064. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19730>
- Lestari, M. S., Supriyatna, Y., & Lhutfi, I. (2023). *Journal of Finance , Entrepreneurship , and Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Likuiditas , dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 2(2), 132–142.
- Merida, & Ayubi Sidiq, A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Journal Intelektual*, 1(1), 85–95. <https://doi.org/10.61635/jin.v1i1.85>
- Noer, A., Ayanie, F., Mas, M., Zakaria, J., Ekonomi, F., & Indonesia, U. M. (2023). *Pengaruh Likuiditas , Solvabilitas , Aktiviti Dan Profitabiliti Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Coal Mining yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 3, 10413–10427.
- Prayogi, N., & Supatmoko, D. (2016). *Prayogi, N., & Supatmoko, D. (2016). Analisis Pengaruh Return On Asset (ROA), Earning Per Share (EPS), Current Ratio (CR), dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Listed di*
- dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Tambang yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2012-2014) The Analysis Effect of Pro. *Jurnal Univ Jember*.
- Salsabila, N. F., Akutansi, P. S., & Ekonomi, F. (2021). *Pengaruh inflasi, suku bunga, profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan terhadap financial distress*. 1–15.
- Setiawan, Y. A., & Juliana, C. (2023). Analisis Pengaruh Komisaris Independen, Kualitas Audit dan Return on Assets terhadap Return Saham Perusahaan. *Apssai Accounting Review*, 3(2), 230–242. <https://doi.org/10.26418/apssai.v3i2.97>
- Sulaiman, S., & Suriawinata, I. S. (2020). Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Debt to Equity Ratio, Current Ratio dan Risiko Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal STEI Ekonomi*, 29(01), 90–107.
- Susanthi, P., Putri, W., Gde, I. W., & Purna, W. (2022). *Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)*. 9(2).
- Taufiqurrahman, M. A., & Sudaryati, E. (2024). *Pengaruh Analisis Profitabilitas & Likuiditas Terhadap Harga Saham Sektor Energi 2017-2022*. 8(April), 1200–1215.
- Trinisa, E., & Syofyan, E. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Return Saham. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 6(2), 777–789. <https://doi.org/10.24036/jea.v6i2.1535>
- Wijaya, R., & Al' Adawiyah, R. (2021). Pengaruh Hubungan Rapat Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *Seminar Nasional*, 1, 1–17.