

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Saham merupakan bukti kepemilikan seseorang terhadap suatu Perusahaan dan dia berhak atas deviden yang dibagikan oleh Perusahaan.¹ Salah satu imbal balik yang bisa didapatkan oleh investor dari kepemilikan saham disebut *return* saham. Sehingga *return* dapat diartikan sebagai imbal balik atau keuntungan yang diharapkan oleh investor ketika melakukan investasi dengan peminjam dana atau emiten.² *Return* yang konsisten dapat mendorong investor untuk berinvestasi dalam jangka panjang. Dengan mempertimbangkan potensi *return* yang dapat diperoleh dari saham, investor dapat merencanakan keuangan masa depan, seperti dana pensiun atau pendidikan anak.

Return saham yang dapat diperoleh investor dapat dikategorikan menjadi 2 jenis, yakni deviden dan *capital gain*.³ Deviden diberikan kepada investor berdasarkan perolehan laba tahun berjalan. Perusahaan yang mendapatkan laba pada tahun berjalan akan memberikan keuntungan pada investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut, begitupun sebaliknya jika perusahaan mengalami kerugian maka investor tidak akan mendapatkan laba pada perusahaan tersebut. Keberhasilan kinerja perusahaan dapat dikatakan sebagai indikator perusahaan jika dapat memberikan *return* saham kepada investor.

¹ Hanafi, M. M. (2023). *Manajemen Keuangan Edisi 2*. BPFE-Yogyakarta. Hal 124.

² Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Sepuluh)* (10th ed.). BPFE-Yogyakarta.

³ Ibid. Hal 124.

Sedangkan *capital gain* adalah selisih antara harga jual dengan harga beli saham.⁴ *Capital gain* akan tercipta apabila terjadi kenaikan harga saham, dan *capital loss* tercipta bila terjadi penurunan harga saham.

Return saham tidak hanya terbatas pada keuntungan finansial, tetapi juga berpengaruh pada keputusan investasi. Investor cenderung mencari saham dengan *return* yang tinggi dan stabil, karena hal ini mencerminkan potensi pertumbuhan perusahaan serta risiko yang terukur. *Return* yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menarik lebih banyak modal ke dalam perusahaan. *Return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh berbagai faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, tingkat suku bunga, inflasi, dan sentimen pasar.

Terdapat dua jenis pasar modal di Indonesia yakni pasar modal konvensional dan pasar modal syariah yang dapat dijadikan tempat untuk masyarakat melakukan investasi. Pasar modal syariah mengalami perkembangan yang signifikan dalam beberapa dekade terakhir, seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Di Indonesia, pertumbuhan pasar modal syariah didukung oleh regulasi yang semakin matang, hadirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), serta peran aktif Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam edukasi dan pengembangan produk syariah. Hal ini mendorong kepercayaan investor muslim dan mendorong inklusi keuangan yang lebih luas. Dengan

⁴ Ibid. Hal 124

potensi pasar yang besar dan dukungan kebijakan yang berkelanjutan, pasar modal syariah dipandang sebagai alternatif investasi yang kompetitif sekaligus etis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional.

Minat masyarakat untuk menggunakan pasar modal syariah dapat dilihat melalui performa indeks syariah seperti dalam tabel dibawah ini.

Tabel 1.1
Performa Indeks Syariah

Index Code	Index Name	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	10Y	Volatility
ISSI	ISSI	1.83%	5.82%	9.26%	11.43%	24.22%	21.80%	41.23%	10.97%
JII	JII	-0.55%	2.07%	0.12%	-0.74%	-7.84%	-23.80%	-21.93%	14.13%
JII70	JII70	0.93%	4.34%	5.12%	4.74%	-5.51%	-18.41%	-15.69%	13.61%
IDXMESBUMN	IDX-MES BUMN 17	1.31%	3.91%	-1.04%	0.28%	-23.97%	-27.15%		15.97%
IDXSHAGROW	IDX Sharia Growth	-1.51%	5.35%	7.14%	2.29%	-6.50%	-7.53%		11.95%

Sumber: Bursa efek Indonesia, <https://idx.co.id> diakses 2025

Berdasarkan informasi diatas, dapat diketahui selama 10 tahun terakhir bahwa indeks Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami peningkatan. Sedangkan untuk indeks lain justru ada penurunan. Sedangkan rata-rata Volatilitas pada ISSI sebesar 10.97%. Untuk Indeks lain seperti Jakarta Islamix Index (JII) mengalami rata-rata volatilitas 14.13%. lebih tinggi daripada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Namun performai JII justru menurun selama 10 tahun terakhir.

Salah satu bukti bahwa masyarakat indonesia banyak berminat pada pasar modal syariah karena nilai kapitalisasi pasar indeks syariah terus bertumbuh dari tahun ke tahun. Kondisi ini dapat dilihat dalam tabel dibawah ini.

Tabel 1.2
Kapitalisasi Pasar Indeks Syariah Di Bursa Efek Indonesia
(Rp Miliar)

TAHUN	JAKARTA ISLAMIC INDEX	INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA	JAKARTA ISLAMIC INDEX 70	IDX-MES BUMN 17	IDX SHARIA GROWTH
2000	74.268,92	-	-	-	
2001	87.731,59	-	-	-	
2002	92.070,49	-	-	-	
2003	177.781,89	-	-	-	
2004	263.863,34	-	-	-	
2005	395.649,84	-	-	-	
2006	620.165,31	-	-	-	
2007	1.105.897,25	-	-	-	
2008	428.525,74	-	-	-	
2009	937.919,08	-	-	-	
2010	1.134.632,00	-	-	-	
2011	1.414.983,81	1.968.091,37	-	-	
2012	1.671.004,23	2.451.334,37	-	-	
2013	1.672.099,91	2.557.846,77	-	-	
2014	1.944.531,70	2.946.892,79	-	-	
2015	1.737.290,98	2.600.850,72	-	-	
2016	2.035.189,92	3.170.056,08	-	-	
2017	2.288.015,67	3.704.543,09	-	-	
2018	2.239.507,78	3.666.688,31	2.715.851,7	-	
2019	2.318.565,69	3.744.816,32	2.800.001,4	-	
2020	2.058.772,65	3.344.926,49	2.527.421,7	-	
2021	2.015.192,24	3.983.652,80	2.539.123,3	692.735,1	
2022	2.155.449,41	4.786.015,74	2.668.041,8	647.031,2	1.121.661,1
2023 (Januari)	2.116.902,03	4.680.534,04	2.617.803,2	663.100,7	1.124.905,6
2023	2,118,411.28	4,726,212.01	2,632,004.6	669,906.4	1,165,454.1
2023 (Maret)	2,117,267.55	4,760,828.11	2,620,516.9	684,454.8	1,188,769.0
2023 (April)	2,146,128.96	4,995,835.68	2,655,065.5	707,707.8	1,203,726.8

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, <https://ojk.go.id> diakses 2025

Untuk kapitalisasi pasar indeks syariah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami peningkatan dari tahun 2011-2023. Begitu pula pada indeks yang lainnya. Namun pada setelah tahun 2019 justru ada penurunan meskipun

pada akhirnya ada peningkatan lagi. Meskipun terlihat adanya penurunan pada tahun 2019-2021. Namun masih ada trend meningkat setelah tahun tersebut.

Berdasarkan beberapa penjelasan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa kepercayaan investor terhadap indeks Syariah di Bursa Efek Indonesia makin tinggi dari tahun ke tahun yang dapat dilihat dari kapitalisasi pasar indeks syariah kian meningkat. Kondisi tersebut tidak terlepas dari rasa aman yang diterima investor dalam berinvestasi, sehingga banyak investor yang bersedia menyalurkan dananya di saham syariah. Meskipun demikian, perusahaan memiliki tanggung jawab besar dalam mengelola modal saham yang diterima dari investor.

Salah satu sektor yang menjadi minat investor dalam berinvestasi adalah perusahaan sektor infrastruktur. Sektor infrastruktur terdiri dari perusahaan yang bergerak di bidang pembangunan, transportasi, energi, telekomunikasi, dan utilitas lainnya yang berperan penting dalam pembangunan dan pengembangan infrastruktur nasional. Minat masyarakat khususnya investor terhadap sektor infrastruktur yang makin meningkat dapat dilihat dalam grafik perkembangan harga Indeks saham JKINFRA. JKINFRA adalah kode indeks untuk IDX *Infrastructure*, yaitu indeks yang mengukur kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor infrastruktur dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut adalah ringkasan harga saham indeks JKINFRA yang dapat dilihat dalam gambar dibawah ini.

Gambar 1.1
Grafik Harga Saham IDX *Infrastructure*



Sumber: <https://id.investing.com/indices/idx-infrastructure>; diakses 2025

Berdasarkan grafik diatas, diketahui bahwa harga saham indeks JKINFRA (IDX *Infrastructure*) memiliki trend terus meningkat dari tahun 2021 hingga 2025. Meskipun sempat ada penurunan di beberapa periode, namun secara keseluruhan mengalami trend meningkat. Kondisi ini mengindikasikan bahwa minat investor terhadap saham perusahaan sektor infrastruktur kian meningkat terutama dari tahun 2023 sampai tahun 2024 mengalami pelonjakan harga saham secara drastis. Berdasarkan beberapa penjelasan diatas, peneliti tertarik mengambil variabel terikat *return* saham dengan subjek perusahaan infrastruktur yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Dengan alasan bahwa harga saham sektor infrastruktur mengalami pelonjakan drastis dari tahun 2023 sampai 2024 serta sektor pasar modal syariah juga mengalami trend kian meningkat. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kepercayaan investor terhadap harga saham tersebut sangatlah tinggi. Oleh karena itu penelitian ini juga

diharapkan menjadi bahan informasi untuk menilai return saham perusahaan sektor infrastruktur sehingga dapat menjadi sinyal bagi para investor atau masyarakat di Indonesia.

Pengambilan keputusan investor tidak terlepas dari informasi yang tersedia secara jelas dan akurat mengenai kondisi perusahaan, dari informasi tersebut dapat dijadikan acuan oleh investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Mengenai *return* yang diterima oleh investor dapat dipengaruhi oleh faktor keuangan perusahaan misalnya dari perolehan laba, kondisi mikro makro ekonomi, kinerja keuangan perusahaan, kebijakan perusahaan, dll.⁵

Penelitian ini mengkaji tentang *return* saham dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham terutama dari sisi keuangan perusahaan. Hal ini dinilai sangat penting karena dapat memberikan beberapa manfaat, antara lain (1) memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham (2) dapat digunakan untuk memprediksi kecenderungan harga saham di masa mendatang, (3) serta mengevaluasi dinamika pasar yang dapat digunakan untuk merumuskan strategi dalam jual beli sekuritas yang lebih efektif bagi para investor dan pelaku pasar.⁶

Kinerja keuangan merupakan analisis yang dilakukan untuk mengetahui sejauh mana suatu perusahaan telah menerapkan aturan kinerja keuangan dengan baik dan benar.⁷ Secara sederhana, kinerja keuangan adalah kinerja perusahaan

⁵ Adnyana, I. M. (2020). Manajemen Investasi dan Portofolio. Jakarta Selatan: Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS). Hal 101.

⁶ Ibid. Hal 149

⁷ Fahmi, I. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

selama periode waktu tertentu yang mewakili posisi keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat dievaluasi dengan menggunakan beberapa alat analisis. Analisis kinerja keuangan yang digunakan menggunakan analisis rasio keuangan, suatu teknik analisis keuangan, untuk mengetahui hubungan antara pos-pos tertentu di neraca dengan laporan laba rugi secara individual atau simultan.⁸

Analisis rasio keuangan digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, Rasio keuangan adalah salah satu metode analisa keuangan yang digunakan sebagai indikator penilaian khususnya dari sisi keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas.⁹ Pada penelitian ini, peneliti ingin menguji pengaruh rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity*, rasio manajemen utang (solvabilitas) yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh terhadap *return saham* yang dimoderasi dengan ukuran perusahaan. Variabel ukuran perusahaan digunakan untuk membantu menjadi penguat atau pelemah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Penelitian ini menggunakan variabel terikat *return* saham dengan menghitung tingkat pengembalian dari hasil investasi yang di peroleh dari selisih harga beli dan

⁸ Kasmir. (2012a). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Pert). RajaGrafindo Persada. Jakarta.

⁹ Naufal Azani PR, Ijtihad Jivat Rosidi, Auwalur Rochmah, Regita Bintari Prameswari, & Alvianti Notia Pramesthi. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(3). <https://doi.org/10.55606/jurimea.v2i3.188>

harga jual saham.¹⁰ Begitu juga penelitian lain juga mengukur *return* saham dengan menghitung selisih harga beli dan harga jual saham.¹¹

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu.¹² Pada penelitian ini menggunakan *return on equity* sebagai proksi mewakili rasio profitabilitas. Rasio ini menjadi salah satu pertimbangan investor ketika menganalisis laporan keuangan perusahaan, karena investor menganggap seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengalokasikan modal yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan.¹³ Semakin tinggi nilai *return on equity* (ROE) maka perusahaan semakin mampu mengelola modal dari para investor. Nilai rasio yang semakin tinggi dapat menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang mampu dalam mencapai keuntungan sehingga menarik minat investor untuk dapat menanamkan modal sahamnya pada perusahaan, pada akhirnya akan menggerakkan harga saham kearah positif.¹⁴ Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka peningkatan profitabilitas (*return on equity*) akan berdampak positif terhadap *return* saham.

¹⁰ Faisal, A., Hasanah, A., & Adam, A. M. (2021). Pengaruh Fundamental Perusahaan Dan Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham (Studi Kasus Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 8(6), 771. <https://doi.org/10.20473/vol8iss20216pp771-784>

¹¹ Valentina, L. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Sektor Perbankan Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 4(2), 185–200. <https://doi.org/10.37715/mapi.v4i2.3714>

¹² Hanafi. (2012). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat. In *Yogyakarta: UPP STIM YKPN*

¹³ Faisal, A., Hasanah, A., & Adam, A. M. (2021). Pengaruh Fundamental Perusahaan Dan Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham (Studi Kasus Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 8(6), 771. <https://doi.org/10.20473/vol8iss20216pp771-784>

¹⁴ Rona Tumiur Mauli Carolin Simorangkir. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(2), 155–164. <https://doi.org/10.34208/jba.v21i2.616>

Penelitian yang dilakukan Simorangkir tentang pengaruh *return on equity*, *return on asset*, dan *net profit margin* terhadap *return* saham. Hasil menunjukkan bahwa *return on equity*, *return on asset*, dan *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan temuan bahwa *Return on equity* dan *net profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan pertambangan. Sedangkan *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan mining.¹⁵

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Mansyur & Nurmuin tentang pengaruh *return on equity* dan *return on asset* terhadap *return* saham. Hasil menunjukkan bahwa secara parsial *return on equity* dan *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dan temuan lainnya menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dapat memperkuat hubungan *return on equity* dan *return on asset* terhadap *return* saham.¹⁶

Hasil penelitian sebelumnya juga sama dengan penelitian oleh Mardiansyah & Suriawinata tentang pengaruh likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *return* saham. Hasil menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham Properti, *real estate*, dan *building construction* selama tahun 2014-2018. Current Ratio (CR) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, *Total Asset Turn Over*

¹⁵ Ibid

¹⁶ Mansyur, S., & Nurmuin, A. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Of Metaverse Adpertisi*, 1(1), 51–57. <https://jurnal.adpertisi.or.id/index.php/jma>

(TATO) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.¹⁷

Hasil berbeda didapatkan oleh Markonah & Riwayati tentang “Analyzing stock returns in Indonesian state-owned firms: NPM, ROE and GCG factors.” Hasil menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *return* saham 20 *State Owned Enterprise*. *Net profit margin* (NPM) tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. *Good corporate governance* (GCG) berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Sedangkan temuan lainnya adalah NPM dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap GCG. *Good corporate governance* (GCG) tidak dapat menjadi variabel mediasi antara NPM & ROE terhadap *Return* saham 20 *State Owned Enterprise*.¹⁸

Hasil diatas sesuai dengan penelitian Kartadjumena et al, tentang “Company Performance And Stock Returns In Indonesia Telecommunication Companies.” Dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas (*return on equity*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan telekomunikasi di Indonesia dari Tahun 2012-2020. Variabel lain seperti *current ratio*, *debt equity ratio*, dan *turnover ratio* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel rasio pasar (*price to book*

¹⁷ Mardiansyah, I., & Iman Sofian Suriawinata. (2020). *Analisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham*. 1–55

¹⁸ Markonah, M., & Riwayati, H. E. (2024). Analyzing stock returns in Indonesian state-owned firms: NPM, ROE and GCG factors. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 7(3), 1043–1050. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v7i3.3041>

value) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan telekomunikasi di Indonesia dari Tahun 2012-2020.¹⁹

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, diketahui bahwa terdapat inkonsistensi hasil penelitian variabel Profitabilitas (*return on equity*) terhadap *return* saham perusahaan. Secara teoritis profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Namun dari beberapa penelitian, didapatkan GAP penelitian bahwa ada profitabilitas yang tidak berpengaruh signifikan dan ada yang berkorelasi negatif. Sehingga dalam penelitian ini, variabel *return on equity* (ROE) dipilih dan diadopsi berdasarkan penelitian sebelumnya menjadi variabel bebas dan diuji ulang pengaruhnya terhadap *return* saham dengan subjek dan tahun yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Oleh karena itu pentingnya penggunaan variabel rasio profitabilitas dalam penelitian ini untuk dianalisis pengaruhnya terhadap *return* saham. Penelitian ini memiliki perbedaan dari penelitian-sebelumnya antara lain, (1) subjek penelitian yang digunakan berbeda, (2) tahun penelitian berbeda, (3) dan penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Likuiditas dapat digunakan untuk menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau yang segera harus dibayar.²⁰ Alat pemenuhan kewajiban keuangan jangka pendek ini berasal dari aktiva yang bersifat likuid, yakni aktiva lancar dengan perputaran yang kurang

¹⁹ Kartadjumena, E., Mahera, R., Zukhruf, A. R., Syaffiyah, S., Anggriyana, D. R., & Eswara, G. (2022). Company Performance And Stock Returns In Indonesia Telecommunication Companies. *Webology*, 19(2), 3029–3046. [https://www.webology.org/data-cms/articles/20220217040924pmwebology 19 \(2\) - 222 pdf.pdf](https://www.webology.org/data-cms/articles/20220217040924pmwebology%2019%20(2)%20-%20222.pdf)

²⁰ Hanafi, M. M. (2023). *Manajemen Keuangan Edisi 2*. BPFY-Yogyakarta. Hal 37

dari satu tahun, karena lebih mudah dicairkan daripada aktiva tetap yang perputarannya lebih dari satu tahun.²¹

Penelitian ini mengukur rasio likuiditas menggunakan rasio lancar (*current ratio*), yaitu rasio perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar.²² Rasio ini sangat penting bagi investor karena menunjukkan tingkat aset likuid yang dimiliki pada suatu waktu. Bila rasio tinggi mengindikasikan perusahaan sangat likuid, dan kondisi ini dari sudut pandang investor berarti perusahaan dapat diandalkan. Sedangkan apabila rasio ini rendah mengindikasikan perusahaan kurang likuid dan dekat dengan kegagalan dari sudut pandang investor.²³ Berdasarkan uraian tersebut, dapat diketahui bahwa semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan makin besar aset lancar yang dimiliki perusahaan untuk menutupi hutang lancar yang bisa muncul dan mengindikasikan kestabilan aktivitas perusahaan terjaga sehingga akan berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka rasio likuiditas (*current ratio*) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Suyanto & Tjandrasa pengaruh *current ratio*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods*. Hasil menunjukkan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Yang berarti kenaikan *current ratio* akan meningkatkan *return* saham

²¹ Mulyadi. (2006). *Manajemen Keuangan :Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia Publishing.

²² Hanafi, M. M. (2023). *Manajemen Keuangan Edisi 2*. BPFE-Yogyakarta. Hal 37

²³ Aminu, B. A. (2013). *The Determinants of Bank's Profitability in Nigeria, Master of Science in Banking and Finance, Eastern Mediterranean University, Gazimağusa North Cyprus*. 24(24), 6–16.

perusahaan *consumer goods*. Variabel *return on asset* (ROA) juga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *total asset turnover*, *debt equity ratio*, inflasi, nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods*.²⁴

Penelitian dilakukan oleh Novianti et al, tentang pengaruh *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA) terhadap *return* saham. *Current ratio* (CR) sebagai proxy dari likuiditas. Hasil menunjukkan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham perusahaan kosmetik. Yang berarti kenaikan *current ratio* akan menurunkan *return* saham perusahaan kosmetik. Hasil lain menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan kosmetik.²⁵

Hasil diatas sama dengan penelitian oleh Yenni tentang “The Influence of Solvency and Liquidity On Stock Returns With Profitability As A Moderation Variable In Banking Companies.” Hasil penelitian yang didapatkan adalah variabel likuiditas (*current ratio*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perbankan. Hasil lain menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Temuan menunjukkan bahwa

²⁴ Suyanto, C., & Tjandrasa, B. B. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dan Faktor Makroekonomi terhadap Stock Return Perusahaan Consumer Goods. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 1–9. <https://doi.org/10.31294/moneter.v10i1.14471>

²⁵ Novianti, D. R. M., Mediaty, M., & Usman, A. (2021). Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Accounting, Accountability, and Organization System (AAOS) Journal*, 2(2), 179–193. <https://doi.org/10.47354/aaos.v2i2.272>

profitabilitas (ROE) dapat memoderasi hubungan likuiditas terhadap *return* saham, sedangkan profitabilitas (ROE) tidak dapat memoderasi hubungan solvabilitas terhadap *return* saham.²⁶

Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Handyansyah & Sukarno tentang “The Influence of Liquidity Ratio, Solvency Ratio, Profitability Ratio, Market Value Ratio, and Total Asset on Stock Return in Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange JII Index 2016-2021.” Hasil menunjukkan bahwa *liquidity ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Begitu juga dengan variabel lain *solvency ratio* (DER), *total asset* (Ln TA) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *profitability ratio* (NPM) dan *market value* (Ratio PER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham Perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2016-2021.²⁷

Penelitian yang dilakukan oleh Yami & Adi tentang “The Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size and Sales Growth on Stock Returns (Empirical Study of Manufacturing Companies in the Goods and Consumer Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2021).” Memberikan hasil bahwa variabel *liquidity (current ratio)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur *consumer goods*. Hasil lain dari *profitability (return on asset)* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *firm size* (Ln *Total Asset*) dan variabel *sales growth*

²⁶ Yenni, Z. (2023). *The Influence Of Solvency And Liquidity On Stock Returns With Profitability As A Moderation Variable In Banking*. 804–811.

²⁷ Handyansyah, M. R., & Sukarno, S. (2023). *The Influence of Liquidity Ratio , Solvency Ratio , Profitability Ratio , Market Value Ratio , and Total Asset on Stock Return in Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange JII Index 2016-2021*. 8(5), 88–94.

berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur *consumer goods*.²⁸

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, diketahui bahwa terdapat inkonsistensi hasil penelitian variabel likuiditas (*current ratio*) terhadap *return* saham perusahaan. Secara teoritis likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Namun dari beberapa penelitian, didapatkan GAP penelitian bahwa ada likuiditas yang tidak berpengaruh signifikan dan ada yang berkorelasi negatif. Sehingga dalam penelitian ini, variabel *current ratio* (CR) dipilih dan diadopsi berdasarkan penelitian sebelumnya menjadi variabel bebas dan diuji ulang pengaruhnya terhadap *return* saham dengan subjek dan tahun yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Oleh karena itu pentingnya penggunaan variabel rasio likuiditas dalam penelitian ini untuk dianalisis pengaruhnya terhadap *return* saham. Penelitian ini memiliki perbedaan dari penelitian-sebelumnya antara lain, (1) subjek penelitian yang digunakan berbeda, (2) tahun penelitian berbeda, (3) dan penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Solvabilitas perusahaan menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini digunakan untuk mengukur proporsi antara aktiva yang didanai dengan hutang dengan aktiva yang didanai oleh modal sendiri guna dapat diketahui juga struktur modal

²⁸ Yami, M. P., & Adi, S. W. (2023). *The Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size and Sales Growth on Stock Returns (Empirical Study of Manufacturing Companies in the Goods and Consumer Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018- 2021)*. 6(3), 203–215.

perusahaan.²⁹ Selain itu utang jangka panjang itu bisa juga mempengaruhi likuiditas perusahaan apabila sudah jatuh tempo dan utang jangka panjang akan menimbulkan bunga yang akan menjadi beban tetap perusahaan sementara laba akan berfluktuasi.³⁰

Menurut penjelasan diatas, rasio solvabilitas digunakan untuk mengetahui besarnya perbandingan total hutang dengan modal sendiri suatu perusahaan. Makin tinggi nilai rasio ini, menunjukkan bahwa nilai hutang perusahaan lebih besar daripada modal sendiri dan itu beresiko terhadap kondisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Kemudian kondisi tersebut akan berpengaruh terhadap citra perusahaan dimata investor sehingga dapat menurunkan nilai saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan proxy *debt to equity ratio* (DER) untuk mewakili rasio solvabilitas. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

Penelitian oleh Lestari & Usman tentang “Factors Affecting Stock Return of Manufacturing Companies in Indonesia.” Memberikan hasil bahwa Solvency Ratio (*debt to equity ratio*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Selain itu Growth Rate (*GDP annual growth rate*) juga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Sedangkan variabel *firm size* (Log TA), *firm age* (*No. of Operating Years*),

²⁹ Prastowo, D. (2011). *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi* (Edisi 3). Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Hal 89

³⁰ Prihadi, T. (2009). *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: Tujuh Analisis Rasio Keuangan*. PPM Manajemen. Jakarta. Hal 85

Interest Rate (annual interest by government for company) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur.³¹

Penelitian lain oleh Suroso tentang “Can Financial Ratios Improve Stock Returns in Manufacturing Companies?” Memberikan hasil bahwa leverage ratio (*debt to equity ratio*), *activity ratio* (*total aset turnover*), *profitability ratio* (*return on asset*), *market ratio* (*price to book value*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Sedangkan variabel *liquidity ratio* (*current ratio*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada taraf signifikansi 10%.³²

Hasil berbeda didapatkan dalam penelitian Faisal et al, tentang pengaruh dari *Return on Equity*, *Price to Book Value*, *Earning Per Share*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham syariah serta untuk melihat reaksi pasar modal dari sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Hasil pengujian dengan *fixed effect model* menunjukkan adanya pengaruh, yaitu secara simultan variabel ROE, PBV, EPS, dan DER memiliki pengaruh terhadap *return* saham syariah. Sementara secara parsial variabel *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Sedangkan variabel *earning per share* dan *price to book value* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham Syariah.³³

³¹ Lestari, H. S., & Usman, B. (2020). *Factors Affecting Stock Return of Manufacturing Companies in Indonesia*. 169(Icobame 2020), 112–116

³² Suroso, S. (2022). *Can Financial Ratios Improve Stock Returns in Manufacturing Companies ?* 5(1), 137–151.

³³ Faisal, A., Hasanah, A., & Adam, A. M. (2021). Pengaruh Fundamental Perusahaan Dan Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham (Studi Kasus Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 8(6), 771. <https://doi.org/10.20473/vol8iss20216pp771-784>

Penelitian Handyansyah & Sukarno tentang “The Influence of Liquidity Ratio, Solvency Ratio, Profitability Ratio, Market Value Ratio, and Total Asset on Stock Return in Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange JII Index 2016-2021.” Hasil menunjukkan bahwa *solvency ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Begitu juga dengan variabel lain *liquidity ratio* (CR), *total asset* (Ln TA) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *profitability ratio* (NPM) dan *market value* (Ratio PER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham Perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2016-2021.³⁴

Hasil diatas sama dengan penelitian oleh Yenni tentang “The Influence of Solvency And Liquidity On Stock Returns With Profitability As A Moderation Variable In Banking Companies.” Hasil penelitian yang didapatkan adalah *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel likuiditas (*current ratio*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perbankan. Temuan menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) dapat memoderasi hubungan likuiditas terhadap *return* saham, sedangkan profitabilitas (ROE) tidak dapat memoderasi hubungan solvabilitas terhadap *return* saham.³⁵

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, diketahui bahwa terdapat inkonsistensi hasil penelitian variabel solvabilitas (*debt to equity ratio*) terhadap

³⁴ Handyansyah, M. R., & Sukarno, S. (2023). *The Influence of Liquidity Ratio , Solvency Ratio , Profitability Ratio , Market Value Ratio , and Total Asset on Stock Return in Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange JII Index 2016-2021*. 8(5), 88–94.

³⁵ Yenni, Z. (2023). *The Influence Of Solvency And Liquidity On Stock Returns With Profitability As A Moderation Variable In Banking*. 804–811.

return saham perusahaan. Secara teoritis *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Namun dari beberapa penelitian, didapatkan GAP penelitian bahwa ada solvabilitas yang tidak profitabilitas berpengaruh signifikan dan ada yang berkorelasi positif. Sehingga dalam penelitian ini, variabel *debt to equity ratio* (DER) dipilih dan diadopsi berdasarkan penelitian sebelumnya menjadi variabel bebas dan diuji ulang pengaruhnya terhadap *return* saham dengan subjek dan tahun yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Oleh karena itu pentingnya penggunaan variabel rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) dalam penelitian ini untuk dianalisis pengaruhnya terhadap *return* saham. Penelitian ini memiliki perbedaan dari penelitian-sebelumnya antara lain, (1) subjek penelitian yang digunakan berbeda, (2) tahun penelitian berbeda, (3) dan penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran mengenai besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan melalui total aset atau total aktiva. Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki jumlah aset, jumlah utang, jumlah penjualan yang besar serta tingkat resiko yang dimiliki juga semakin Besar dan kegiatan operasional yang dijalankan juga besar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kemampuan dalam menghasilkan laba, risiko likuiditas, dan risiko solvabilitas. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah untuk mendapatkan modal dari para investor karena pihak investor memiliki

kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan. Sehingga akan berdampak pada perubahan harga saham yang nantinya mencerminkan *return* saham.

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi untuk selanjutnya dianalisa, apakah ukuran perusahaan dapat menjadi penguat atau pelemah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dalam penelitian ini menggunakan variabel moderasi ukuran perusahaan yang diukur menggunakan *Ln* aktiva sesuai dengan penelitian oleh Irmanto.³⁶

Penelitian oleh Irmanto tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. didapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh kinerja keuangan (solvabilitas, likuiditas, dan aktivitas) terhadap *return* saham pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Hanya variabel profitabilitas yang dapat di moderasi oleh ukuran perusahaan.³⁷

Penelitian lain dilakukan oleh Yami & Adi tentang “The Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size and Sales Growth on Stock Returns (Empirical Study of Manufacturing Companies in the Goods and Consumer Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2021).” Memberikan hasil bahwa *firm size* (*Ln Total Asset*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur *consumer goods*.³⁸ Penelitian oleh Lestari & Usman tentang

³⁶ Irmanto. (2022). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi (Studi Kasus Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI)*.

³⁷ *ibid*

³⁸ Yami, M. P., & Adi, S. W. (2023). *The Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size and Sales Growth on Stock Returns (Empirical Study of Manufacturing Companies in the Goods and Consumer Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018- 2021)*. 6(3), 203–215.

“Factors Affecting Stock Return of Manufacturing Companies in Indonesia.”

Memberikan hasil bahwa variabel *firm size* (Log TA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur.³⁹

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi yang dikembangkan dari beberapa penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif, alat analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda dan regresi moderasi dengan software e-views 12. Terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian sebelumnya yang merupakan hasil pengembangan dari penelitian sebelumnya yaitu: (1) Tahun penelitian yang dilakukan adalah tahun 2019-2023; (2) Lokasi penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan subjek Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada Indonesia Sharia Stok Index (ISSI); (3) Meneliti ulang pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat karena terdapat inkonsistensi hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya; (4) Menggunakan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini.

Berdasarkan penjelasan dalam latar belakang diatas, maka penelitian ini mengambil judul *“Peran Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Hubungan Return On Equity, Current Ratio, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada Indonesia Sharia Stok Index (ISSI) Tahun 2019-2023.”*

³⁹ Lestari, H. S., & Usman, B. (2020). *Factors Affecting Stock Return of Manufacturing Companies in Indonesia*. 169(Icobame 2020), 112–116

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, berikut identifikasi masalah untuk penelitian ini:

1. Fluktuatifnya harga saham indeks IDX *Infrastructure* dari tahun selama beberapa tahun dan adanya pelonjakan harga dari tahun 2023-2024.
2. Terdapat inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh variabel bebas (Rasio profitabilitas) terhadap variabel terikat (*return* saham).
3. Terdapat inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh variabel bebas (Rasio likuiditas) terhadap variabel terikat (*return* saham).
4. Terdapat inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh variabel bebas (Rasio solvabilitas) terhadap variabel terikat (*return* saham).
5. Setiap perusahaan memiliki tingkat aktiva yang berbeda-beda, sehingga (ukuran perusahaan) yang diukur dengan nilai aktiva dipakai sebagai variabel moderasi untuk mewakili variabel ukuran perusahaan.
6. Subjek penelitian yang digunakan adalah Perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Indonesia Sharia Stok Index (ISSI) tahun 2019-2023

Pembatasan masalah pada penelitian dimaksudkan untuk memfokuskan penelitian yang akan diteliti. Sesuai dengan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, maka batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel terikat yang dipakai dalam penelitian ini adalah *return* saham.
2. Variabel Bebas yang dipakai dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas.

3. Variabel moderasi yang digunakan pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan yang diukur dengan Logaritma natural Total Aset (Ln TA).
4. Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada Indonesia Sharia Stok Index (ISSI) Tahun 2019-2023 digunakan sebagai subjek dalam penelitian ini.
5. Untuk menganalisis hubungan dan respon variabel bebas dengan variabel terikat serta peran variabel moderasi pada penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier berganda dan uji regresi moderasi.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka dapat disusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh *Return of Equity* (X_1) terhadap *return* saham (Y) Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada Indonesia Sharia Stok Index (ISSI) Tahun 2019-2023?
2. Bagaimanakah pengaruh *Current Ratio* (X_2) terhadap *return* saham (Y) Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada Indonesia Sharia Stok Index (ISSI) Tahun 2019-2023?
3. Bagaimanakah pengaruh *Debt to Equity Ratio* (X_3) terhadap *return* saham (Y) Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada Indonesia Sharia Stok Index (ISSI) Tahun 2019-2023?
4. Bagaimanakah ukuran perusahaan (M) dapat memoderasi pengaruh antara *Return on Equity* (X_1) terhadap *return* saham (Y) Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada Indonesia Sharia Stok Index (ISSI) Tahun 2019-2023?

5. Bagaimanakah ukuran perusahaan (M) dapat memoderasi pengaruh antara *Current Ratio* (X_2) terhadap *return* saham (Y) Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada Indonesia Sharia Stok Index (ISSI) Tahun 2019-2023?
6. Bagaimanakah ukuran perusahaan (M) dapat memoderasi pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* (X_3) terhadap *return* saham (Y) Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada Indonesia Sharia Stok Index (ISSI) Tahun 2019-2023?

D. Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh *Return of Equity* (X_1) terhadap *return* saham (Y) Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada *Indonesia Sharia Stok Index* (ISSI) Tahun 2019-2023;
2. Untuk menguji pengaruh *Current Ratio* (X_2) terhadap *return* saham (Y) Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada *Indonesia Sharia Stok Index* (ISSI) Tahun 2019-2023;
3. Untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (X_3) terhadap *return* saham (Y) Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada *Indonesia Sharia Stok Index* (ISSI) Tahun 2019-2023;
4. Untuk menguji ukuran perusahaan (M) bisa atau tidak dalam memoderasi pengaruh antara *Return of Equity* (X_1) terhadap *return* saham (Y) Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada *Indonesia Sharia Stok Index* (ISSI) Tahun 2019-2023;

5. Untuk menguji ukuran perusahaan (M) bisa atau tidak dalam memoderasi pengaruh antara *Current Ratio* (X_2) terhadap *return* saham (Y) Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada *Indonesia Sharia Stok Index* (ISSI) Tahun 2019-2023;
6. Untuk menguji ukuran perusahaan (M) bisa atau tidak dalam memoderasi pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* (X_3) terhadap *return* saham (Y) Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada *Indonesia Sharia Stok Index* (ISSI) Tahun 2019-2023;

E. Kegunaan Penelitian

1. Manfaat secara teoritis

- a. Bagi kalangan akademik, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan kajian Pustaka untuk penelitian selanjutnya.
- b. Memberikan sumbangan pemikiran bagi perusahaan infrastruktur di Indonesia dalam mengelola perusahaannya.
- c. Bagi masyarakat, sebagai sarana informasi tentang pentingnya memperhatikan dinamika yang terjadi pada variabel fundamental perusahaan yang mampu mempengaruhi keuntungan perusahaan infrastruktur di Indonesia.

2. Manfaat Secara Praktis

- a. Bagi manajemen perusahaan infrastruktur, penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dalam menentukan kebijakan.

- b. Bagi Masyarakat, dari penelitian ini diharapkan menjadi tambahan informasi untuk melihat kinerja perusahaan infrastruktur dalam membangun infrastruktur di lingkungannya.
- c. Bagi Pemerintah, dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi betapa pentingnya membantu mengawasi kinerja perusahaan infrastruktur. Dan membantu dalam mengambil keputusan dalam memberikan proyek pembangunan negara kepada perusahaan-perusahaan tersebut.
- d. Bagi investor, dari penelitian ini diharapkan dapat memberi wawasan agar memperhatikan dinamika yang terjadi pada variabel fundamental untuk selanjutnya dijadikan pertimbangan dalam menempatkan dananya di Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada Indonesia Sharia Stok Index (ISSI).
- e. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menjadi rujukan, sumber informasi, dan bahan referensi dalam pengembangan teori mengenai pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas terhadap return saham Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada Indonesia Sharia Stok Index (ISSI).

F. Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup penelitian ini adalah mengenai *return* saham yang dipengaruhi oleh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dengan

ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Pada Indonesia Sharia Stok Index (ISSI).

G. Penegasan Variabel

1. Penegasan Konseptual

a. *Return Saham*

Return saham adalah imbal balik atau keuntungan yang diharapkan oleh investor ketika melakukan investasi dengan peminjam dana atau emiten.⁴⁰ *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi tersebut.

Return saham yang dapat diperoleh investor dapat dikategorikan menjadi 2 jenis, yakni deviden dan *capital gain*.⁴¹ Deviden diberikan kepada investor berdasarkan perolehan laba tahun berjalan. Perusahaan yang mendapatkan laba pada tahun berjalan akan memberikan keuntungan pada investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut, begitupun sebaliknya jika perusahaan mengalami kerugian maka investor tidak akan mendapatkan laba pada perusahaan tersebut. Keberhasilan kinerja perusahaan dapat dikatakan sebagai indikator perusahaan jika dapat memberikan *return* saham kepada investor. Sedangkan *capital gain* adalah selisih antara harga jual dengan harga beli

⁴⁰ Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Sepuluh)* (10th ed.). BPFY-Yogyakarta. Hal 98.

⁴¹ Hanafi, M. M. (2023). *Manajemen Keuangan Edisi 2*. BPFY-Yogyakarta. Hal 124.

saham.⁴² *Capital gain* akan tercipta apabila terjadi kenaikan harga saham, dan *capital loss* tercipta bila terjadi penurunan harga saham. Dalam penelitian ini menggunakan *capital gain* sebagai proxy mengukur *return* saham.

b. Rasio Profitabilitas (*return on equity*)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu⁴³ Dalam penelitian ini mengukur rasio profitabilitas menggunakan proxi *return on equity*, yakni perbandingan laba bersih dengan modal sendiri. Rasio ini menjadi salah satu pertimbangan investor ketika menganalisis laporan keuangan perusahaan, karena investor menganggap seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengalokasikan modal yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan.⁴⁴ Semakin tinggi nilai *return on equity* (ROE) maka perusahaan semakin mampu mengelola modal dari para investor.

c. Rasio Likuiditas (*current ratio*)

Likuiditas dapat digunakan untuk menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau yang segera harus dibayar.⁴⁵ Alat pemenuhan kewajiban keuangan jangka pendek ini

⁴² Ibid. Hal 124

⁴³ Hanafi. (2012). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat. In *Yogyakarta: UPP STIM YKPN*

⁴⁴ Faisal, A., Hasanah, A., & Adam, A. M. (2021). Pengaruh Fundamental Perusahaan Dan Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham (Studi Kasus Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 8(6), 771. <https://doi.org/10.20473/vol8iss20216pp771-784>

⁴⁵ Hanafi, M. M. (2023). *Manajemen Keuangan Edisi 2*. BPFE-Yogyakarta. Hal 37

berasal dari unsur-unsur aktiva yang bersifat likuid, yakni aktiva lancar dengan perputaran yang kurang dari satu tahun, karena lebih mudah dicairkan daripada aktiva tetap yang perputarannya lebih dari satu tahun.⁴⁶ Penelitian ini mengukur rasio likuiditas menggunakan *current ratio*, yaitu rasio perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar.

d. Rasio Solvabilitas (*debt to equity ratio*)

Solvabilitas perusahaan menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. rasio ini digunakan untuk mengukur proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditur dengan yang didanai oleh pemilik perusahaan sendiri guna dapat diketahui juga struktur modal perusahaan.⁴⁷ Selain itu utang jangka panjang itu bisa juga mempengaruhi likuiditas perusahaan apabila sudah jatuh tempo dan utang jangka panjang akan menimbulkan bunga yang akan menjadi beban tetap perusahaan sementara laba akan berfluktuasi.⁴⁸ Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yakni rasio perbandingan total hutang dengan modal sendiri sebagai proksi untuk mewakili rasio solvabilitas.

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan menurut berbagai cara

⁴⁶ Mulyadi. (2006). *Manajemen Keuangan : Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia Publishing.

⁴⁷ Prastowo, D. (2011). *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi* (Edisi 3). Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Hal 89

⁴⁸ Prihadi, T. (2009). *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: Tujuh Analisis Rasio Keuangan*. PPM Manajemen. Jakarta. Hal 85

antara lain total aset, nilai pasar saham, dan lain lain. Pada dasarnya, ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat internal maupun eksternal.⁴⁹ Ukuran perusahaan merupakan gambaran mengenai besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan melalui total aset atau total aktiva.⁵⁰ Ukuran Perusahaan yang baik akan meminimalkan risiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Ukuran perusahaan merupakan variabel yang menandakan banyaknya harta atau kekayaan milik perusahaan.⁵¹

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka ukuran perusahaan akan menentukan jumlah aset, jumlah utang, jumlah penjualan serta tingkat resiko yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dihitung menggunakan *logaritma natural* (Ln) total aktiva.

⁴⁹ Hery, (2017) *Kajian Riset Akuntansi*, PT Grasindo. Jakarta.

⁵⁰ Oktavia, V., Jefri, U., & Kusuma, J. W. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2). <https://doi.org/10.46306/rev.v1i2.16>

⁵¹ Harahap, A. khoirunnisa, Maysaroh, S., & Hisabi, A. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis STIE Anindyaguna*, 4(2)

f. Indonesia Sharia Stock Exchange

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK dan tercatat di papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI.⁵²

2. Penegasan Operasional

a. Return Saham

Capital gain adalah selisih antara harga jual dengan harga beli saham.⁵³ *Capital gain* akan tercipta apabila terjadi kenaikan harga saham, dan *capital loss* tercipta bila terjadi penurunan harga saham. Dalam penelitian ini menggunakan *capital gain* sebagai proxy mengukur *return* saham. Untuk menghitung *return* saham harian atau pada periode tertentu

⁵² Indonesia, B. E. (2024). *Index Saham Syariah*. <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>

⁵³ Ibid. Hal 124

(misalnya mingguan atau bulanan), kita bisa menggunakan rumus berikut:⁵⁴

$$\text{Return saham: } \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

P_t : Harga penutupan saham pada hari atau periode sekarang.

P_{t-1} : Harga penutupan saham pada hari atau periode sebelumnya.

b. Rasio Profitabilitas (return on equity)

Return on Equity adalah rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa makin efisien penggunaan modal sendiri sehingga investor makin baik posisinya.⁵⁵ *Return on Equity* digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.⁵⁶ *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan.⁵⁷

Berdasarkan beberapa penjelasan diatas dapat diketahui bahwa *return on equity* digunakan untuk mengukur keuntungan yang dihasilkan dari penggunaan modal sendiri. Berikut rumus yang digunakan:⁵⁸

⁵⁴ Yenni, Z. (2023). *The Influence Of Solvency And Liquidity On Stock Returns With Profitability As A Moderation Variable In Banking*. 804–811.

⁵⁵ Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revi). RajaGrafindo Persada. Jakarta. Hal 206

⁵⁶ Mulyadi. (2006). *Manajemen Keuangan :Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia Publishing. Hal 53

⁵⁷ Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan:Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan* (cet 11). Jakarta : Rajawali Press. Hal 64

⁵⁸ Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revi). RajaGrafindo Persada. Jakarta. Hal 207

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Keterangan:

Earning after tax : Laba Bersih Setelah Pajak

Equity : Modal Sendiri

c. Rasio Likuiditas (*current ratio*)

Rasio lancar adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh aset lancar (aktiva lancar) perusahaan mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya.⁵⁹ Rasio lancar atau *current ratio* ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:⁶⁰

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

d. Rasio Solvabilitas (*debt to equity ratio*)

Rasio *debt to equity ratio* (DER) digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas sehingga dapat mengukur jumlah dana yang disediakan kreditur.⁶¹ Rasio ini digunakan untuk mengukur proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditur dengan yang didanai oleh pemilik perusahaan sendiri guna dapat diketahui juga struktur modal perusahaan.⁶²

⁵⁹ Prihadi, T. (2009). *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: Tujuh Analisis Rasio Keuangan*. PPM Manajemen. Jakarta. Hal 21

⁶⁰ Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan (Kelima)*. UPP STIM YKPN Yogyakarta. Hal 75

⁶¹ Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revi)*. RajaGrafindo Persada. Jakarta. Hal 160

⁶² Juliaty, R., & Prastowo, D. (2005). *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi (kedua)*. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN. Hal 89

Berdasarkan pendapat diatas rasio ini digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan dengan membandingkan hutang dengan modal sendiri. Berikut rumus yang digunakan:⁶³

$$\text{DER (Debt to Equity Ratio)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} 100\%$$

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan menurut berbagai cara antara lain total aset, nilai pasar saham, dan lain lain. Pada dasarnya, ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).⁶⁴ Untuk mengukur besarnya perusahaan menggunakan logaritma normal (*Logaritma Natural*) dari total aktiva.⁶⁵

Ukuran Perusahaan = Logaritma Natural (Ln) total Aktiva

H. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan Tesis ini dibagi menjadi tiga bagian, yaitu bagian awal, bagian utama, dan bagian akhir. Untuk lebih jelas diuraikan sebagai berikut ini:

⁶³ Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revi). RajaGrafindo Persada. Jakarta. Hal 160

⁶⁴ Hery, (2017) *Kajian Riset Akuntansi*, PT Grasindo. Jakarta.

⁶⁵ Yami, M. P., & Adi, S. W. (2023). *The Effect of Liquidity , Profitability , Firm Size and Sales Growth on Stock Returns (Empirical Study of Manufacturing Companies in the Goods and Consumer Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018- 2021)*. 6(3), 203–215

Bagian Awal: pada bagian awal ini terdiri dari halaman sampul depan, halaman sampul dalam, halaman persetujuan pembimbing, halaman pengesahan penguji, halaman motto, halaman persembahan, kata pengantar, halaman daftar isi, halaman daftar tabel, halaman daftar gambar, halaman daftar lampiran dan abstrak.

Bagian Utama: pada bagian utama ini dibagi menjadi enam bagian bab yang didalamnya terdapat sub bab dan anak sub bab, antara lain:

1. BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab pendahuluan ini berisikan pokok dalam penulisan tesis yang terdiri dari: latar belakang masalah, identifikasi masalah dan batasan penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, penegasan istilah, dan sistematika penulisan.

2. BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini menguraikan tentang tinjauan pustaka yang berisi teori yang membahas mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, menguraikan tentang kajian penelitian terdahulu, kerangka konseptual teoritik dan hipotesis penelitian.

3. BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini menguraikan mengenai metode yang digunakan dalam penelitian yang terdiri dari : pendekatan dan jenis penelitian, sumber data, variabel dan skala pengukuran, teknik pengumpulan dan instrument penelitian serta teknik analisis data.

4. BAB IV HASIL PENELITIAN

Dalam bab ini menguraikan penjelasan mengenai hasil penelitian yang berisi deskripsi data dan pengujian hipotesis.

5. BAB V PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Dalam bab ini menjelaskan tentang isi dari pembahasan mengenai jawaban masalah penelitian, menafsirkan temuan-temuan penelitian yang telah dikemukakan pada hasil penelitian.

6. BAB VI PENUTUP

Dalam bab ini berisikan tentang dua hal yaitu kesimpulan dan saran dari hasil penelitian yang ditujukan kepada pihak yang berkepentingan.

Bagian Akhir: pada bagian akhir dari penulisan skripsi ini memuat beberapa hal yaitu daftar rujukan atau pustaka, lampiran-lampiran, surat pernyataan keaslian tulisan dan daftar riwayat hidup.