
ROE, VOLUME TRANSAKSI, DAN IHSG: STRATEGI PREDIKTIF RETURN SAHAM PADA EMITEN LQ45

Dini Ihtisam¹, Dodi Siswanto², Eny Nuryani Resmiati³

Email: dinihtisam3@gmail.com

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Universitas Al-Ghifari, Bandung Indonesia

Abstrak

Ketidakstabilan pasar saham mendorong investor untuk memahami lebih dalam hubungan antara kinerja keuangan dan return saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham, dengan Volume Transaksi Saham sebagai variabel mediasi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai variabel moderasi. Studi ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 selama periode 2018–2022. Sampel dipilih dengan teknik purposive sampling, menghasilkan 225 data observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews versi 10.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham, baik secara langsung maupun melalui mediasi Volume Transaksi Saham. Volume Transaksi Saham juga berperan signifikan dalam meningkatkan Return Saham. Sementara itu, IHSG sebagai variabel moderasi memberikan pengaruh positif namun tidak signifikan, sehingga memperlemah pengaruh ROE terhadap Return Saham secara tidak langsung.

Implikasi praktis dari hasil ini menunjukkan pentingnya memperhatikan indikator internal perusahaan dan tren pasar dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada ruang lingkup sampel yang hanya mencakup perusahaan dalam LQ45 serta periode pengamatan lima tahun, sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya menggunakan sampel dan periode yang lebih luas.

Kata Kunci : *Return on Equity (ROE); Return Saham; Volume Transaksi Saham; IHSG; LQ45*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu instrumen yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Pasar ini tidak hanya menyediakan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan modal, tetapi juga memberikan kesempatan bagi investor untuk menanamkan dana mereka dalam bentuk efek, seperti saham dan obligasi. Pasar modal memainkan peran strategis dalam meningkatkan likuiditas dan mempercepat aliran informasi di pasar keuangan, yang pada gilirannya mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), hingga akhir tahun 2022 terdapat 748 perusahaan yang tercatat sebagai emiten di pasar modal Indonesia, menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir (Bursa Efek Indonesia, 2022).

Dalam konteks Indonesia, pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi domestik, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor global, seperti perubahan kebijakan moneter di negara maju, harga komoditas, dan kondisi geopolitik internasional. Fluktuasi pasar modal Indonesia dapat terlihat melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang menjadi tolok ukur utama kinerja pasar saham Indonesia. Data statistik menunjukkan bahwa pada tahun 2022, IHSG mengalami kenaikan signifikan sebesar 10,07%, meskipun ada beberapa periode volatilitas tinggi pada awal tahun akibat ketidakpastian global (Bursa Efek Indonesia, 2022).

Dalam pasar modal, salah satu instrumen yang paling banyak diperdagangkan adalah saham. Saham, sebagai surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan, memberikan hak kepada pemegangnya untuk memperoleh dividen dan hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Bagi investor, saham dapat menjadi sarana yang sangat menarik karena menawarkan potensi keuntungan yang tinggi. Namun, seiring dengan potensi keuntungan yang besar, saham juga membawa risiko yang tidak kecil, seperti risiko

penurunan harga yang bisa mengakibatkan kerugian (capital loss). Oleh karena itu, investor perlu melakukan analisis yang cermat terhadap saham yang akan dibeli untuk meminimalisir risiko dan memaksimalkan potensi keuntungan.

Salah satu indikator yang digunakan oleh investor untuk menilai kinerja suatu perusahaan adalah Return on Equity (ROE). ROE mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham, berdasarkan modal yang ditanamkan oleh pemegang saham tersebut. Semakin tinggi nilai ROE, semakin efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola modal yang ada. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Suryanto dan Hidayat (2020), ROE yang tinggi secara signifikan dapat meningkatkan minat investor dalam membeli saham perusahaan tersebut karena mencerminkan kinerja keuangan yang solid dan prospek bisnis yang baik. Sebagai contoh, berdasarkan data yang dikumpulkan dari 10 perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ45, rata-rata ROE pada tahun 2021 adalah 18,5%, yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (Bursa Efek Indonesia, 2022).

Namun, ROE bukan satu-satunya faktor yang harus diperhatikan oleh investor. Volume transaksi saham juga menjadi indikator yang tidak kalah penting dalam analisis saham. Volume transaksi saham menggambarkan banyaknya saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu. Volume transaksi yang tinggi sering kali mencerminkan adanya minat pasar yang tinggi terhadap saham tersebut. Aktivitas perdagangan yang tinggi dapat menyebabkan fluktuasi harga saham yang lebih besar, memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh keuntungan dari pergerakan harga saham. Data dari BEI menunjukkan bahwa pada tahun 2022, volume transaksi rata-rata harian saham di BEI mencapai 18,3 miliar saham, meningkat dibandingkan dengan tahun 2021 yang hanya mencatatkan 15,6 miliar saham (Bursa Efek Indonesia, 2022).

Selain ROE dan volume transaksi, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga memegang peranan penting dalam menganalisis kinerja pasar saham. IHSG menggambarkan kinerja keseluruhan pasar saham Indonesia dan sering digunakan sebagai tolok ukur untuk memprediksi pergerakan saham individual. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Andayani dan Rini (2021), pergerakan IHSG dapat mempengaruhi keputusan investasi, karena investor cenderung mengikuti tren pasar yang lebih besar. Sebagai contoh, ketika IHSG menunjukkan tren positif, banyak investor yang merasa lebih percaya diri untuk membeli saham, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham-saham individual.

Namun, meskipun IHSG memberikan gambaran umum tentang kondisi pasar saham Indonesia, pengaruhnya terhadap saham-saham individual bisa bervariasi. Beberapa saham mungkin menunjukkan kinerja yang lebih baik meskipun IHSG mengalami penurunan, sementara beberapa saham lainnya mungkin mengalami penurunan harga meskipun IHSG sedang mengalami kenaikan. Oleh karena itu, investor perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti kinerja keuangan perusahaan (misalnya ROE), volume transaksi, serta analisis teknikal dan fundamental lainnya dalam mengambil keputusan investasi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ROE terhadap return saham, dengan volume transaksi saham sebagai variabel mediasi dan IHSG sebagai variabel moderasi. Berdasarkan data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 selama periode 2018-2022, penelitian ini akan menggunakan metode regresi data panel untuk menguji hubungan antara variabel-variabel tersebut. Pemilihan Indeks LQ45 sebagai sampel penelitian didasarkan pada fakta bahwa perusahaan-perusahaan dalam indeks ini adalah perusahaan-perusahaan besar dan likuid di pasar modal Indonesia, yang memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan pasar saham secara keseluruhan.

Berdasarkan data pasar saham selama periode 2018-2022, dapat dilihat bahwa terdapat fluktuasi yang signifikan pada harga saham di pasar modal Indonesia. Sebagai contoh, pada

tahun 2020, pasar saham Indonesia mengalami penurunan tajam akibat dampak pandemi COVID-19, dengan IHSG turun hampir 30% pada Maret 2020 dibandingkan dengan level tertinggi pada Januari 2020 (Bursa Efek Indonesia, 2020). Namun, pasar saham Indonesia mulai pulih pada tahun 2021 dan 2022, dengan IHSG mencatatkan kenaikan 10,07% pada tahun 2022. Kenaikan ini didorong oleh pemulihan ekonomi global dan domestik, serta peningkatan kepercayaan investor terhadap prospek pasar saham Indonesia.

Pada sisi perusahaan, perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ45 menunjukkan kinerja yang beragam selama periode 2018-2022. Beberapa perusahaan mencatatkan ROE yang stabil dan tinggi, sementara yang lainnya mengalami penurunan kinerja akibat faktor internal dan eksternal yang tidak terduga. Misalnya, pada tahun 2020, beberapa perusahaan besar seperti PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Astra International Tbk mengalami penurunan pendapatan dan laba bersih, yang berdampak langsung pada nilai ROE mereka (Bursa Efek Indonesia, 2020).

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih dalam mengenai pengaruh ROE, volume transaksi, dan IHSG terhadap return saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Dengan menggunakan data empiris, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap teori analisis saham, serta memberikan wawasan praktis bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih rasional dan terinformasi. Melalui penelitian ini, diharapkan investor dapat memahami lebih baik bagaimana faktor-faktor fundamental dan pasar dapat mempengaruhi potensi return saham, serta bagaimana mengoptimalkan analisis untuk mencapai keuntungan yang maksimal.

KERANGKA PEMIKIRAN

Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. ROE dapat mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan modal untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks pasar modal, nilai ROE yang tinggi cenderung menarik perhatian investor, karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang baik dan mampu memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih dan Susetyo (2020) serta Almira dan Wiagustini (2020), ROE terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Penelitian-penelitian tersebut menyarankan bahwa perusahaan yang memiliki ROE yang tinggi lebih mungkin memberikan return yang lebih tinggi pula bagi pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa ROE dapat menjadi indikator yang penting dalam memprediksi return saham di pasar modal.

Hipotesis 1 (H1): Return on Equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham.

Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Volume Transaksi Saham

Selain mempengaruhi return saham, Return on Equity (ROE) juga dapat berpengaruh terhadap volume transaksi saham. Volume transaksi saham menunjukkan tingkat aktivitas perdagangan di pasar saham, yang mencerminkan minat dan kepercayaan investor terhadap saham suatu perusahaan. Jika perusahaan memiliki ROE yang tinggi, investor akan lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, yang pada gilirannya akan meningkatkan volume transaksi saham.

Penelitian oleh Silfi, Hardi, dan Afrinta (2021) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume transaksi saham. Hal ini dapat dijelaskan dengan teori bahwa investor cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki

kinerja keuangan yang baik, yang tercermin dari ROE yang tinggi. Oleh karena itu, volume transaksi saham akan meningkat seiring dengan tingginya ROE perusahaan.

Hipotesis 2 (H2): Return on Equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volume Transaksi Saham.

Pengaruh Volume Transaksi Saham terhadap Return Saham

Volume transaksi saham menunjukkan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan dalam suatu periode. Volume transaksi ini dapat memberikan indikasi mengenai likuiditas dan sentimen pasar terhadap suatu saham. Husnan (2021) menyatakan bahwa volume transaksi yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor, menunjukkan adanya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut. Hal ini dapat mendorong pergerakan harga saham, yang pada gilirannya akan mempengaruhi return saham.

Penelitian oleh Jefri, Siregar, dan Kurnianti (2020) juga menunjukkan bahwa volume transaksi saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Ketika volume transaksi saham tinggi, hal ini dapat menyebabkan pergerakan harga saham yang lebih besar, yang memberikan peluang bagi investor untuk mendapatkan return yang lebih tinggi. Oleh karena itu, volume transaksi saham memainkan peran penting dalam mempengaruhi return saham.

Hipotesis 3 (H3): Volume Transaksi Saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham.

Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham melalui Volume Transaksi Saham

Volume transaksi saham dapat berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara ROE dan return saham. Artinya, ROE yang tinggi dapat meningkatkan volume transaksi saham, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi return saham perusahaan. Dengan kata lain, pengaruh ROE terhadap return saham mungkin tidak terjadi secara langsung, tetapi melalui volume transaksi yang tercipta akibat tingginya ROE perusahaan.

Meskipun penelitian sebelumnya belum banyak yang menguji hubungan tidak langsung ini, beberapa teori menyatakan bahwa semakin tinggi ROE perusahaan, semakin besar kemungkinan volume transaksi saham akan meningkat, yang pada akhirnya akan meningkatkan return saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan tidak langsung ini dengan menggunakan volume transaksi saham sebagai variabel mediasi.

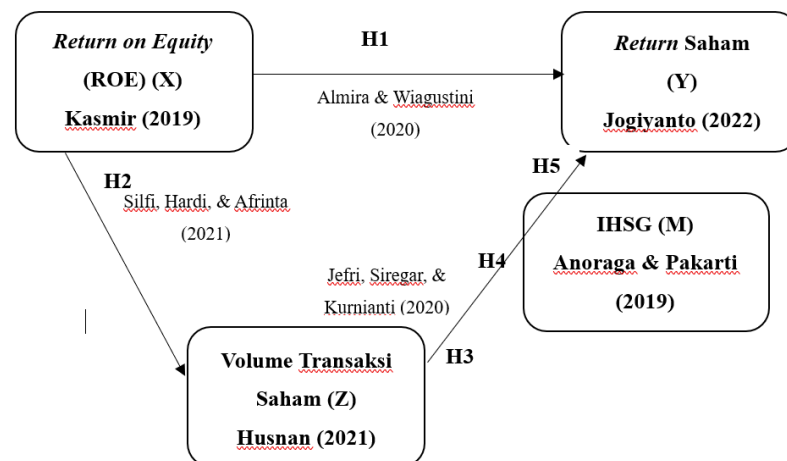
Hipotesis 4 (H4): Return on Equity (ROE) berpengaruh tidak langsung dan signifikan terhadap Return Saham melalui Volume Transaksi Saham.

Pengaruh IHSG terhadap Pengaruh Tidak Langsung Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham melalui Volume Transaksi Saham

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks yang menggambarkan pergerakan harga saham secara keseluruhan di pasar modal Indonesia. IHSG dapat memberikan gambaran umum tentang kondisi pasar dan menunjukkan apakah pasar dalam keadaan bullish (naik) atau bearish (turun). Dalam konteks penelitian ini, IHSG dapat berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau melemahkan hubungan antara ROE dan return saham.

Penelitian ini berhipotesis bahwa IHSG dapat memperkuat pengaruh tidak langsung ROE terhadap return saham melalui volume transaksi saham. Jika pasar secara keseluruhan sedang mengalami tren kenaikan, hal ini dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi, sehingga memperkuat hubungan antara ROE dan return saham. Sebaliknya, jika IHSG sedang mengalami tren penurunan, pengaruh ROE terhadap return saham mungkin menjadi lebih lemah.

Hipotesis 5 (H5): Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memperkuat pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham melalui Volume Transaksi Saham.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal. Pendekatan ini bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara variabel yang diteliti, serta mengukur pengaruh satu variabel terhadap variabel lain. Pendekatan asosiatif kausal dipilih karena fokus penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham yang dimoderasi oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan melibatkan variabel intervening berupa Volume Transaksi Saham. Adapun metode penelitian yang digunakan adalah analisis data panel dengan regresi data panel.

Metode penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah metode kuantitatif dengan analisis asosiatif kausal, yang menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel bebas (independent) dan variabel terikat (dependent). Sebagaimana dikemukakan oleh Sugiyono (2019:52), analisis asosiatif kausal digunakan untuk menguji hubungan antara dua atau lebih variabel yang dapat menampilkan pengaruh atau interaksi antar variabel tersebut.

Berdasarkan judul penelitian ini, yang berfokus pada “Pengaruh Return on Equity (ROE) Terhadap Return Saham Melalui Volume Transaksi Saham Dimoderasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)”, variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

- 1) Variabel Dependen (Y): Return Saham
- 2) Variabel Independen (X): Return on Equity (ROE)
- 3) Variabel Intervening (Z): Volume Transaksi Saham
- 4) Variabel Moderasi (M): Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Indeks LQ45. Sampel yang digunakan adalah data sekunder dari perusahaan yang terdaftar dalam indeks tersebut dengan periode data tahunan selama lima tahun, yaitu dari 2018 hingga 2022. Dengan menggunakan teknik purposive sampling, diperoleh jumlah sampel sebanyak 225 data perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI dan sumber informasi lainnya yang relevan dengan topik penelitian ini. Data tersebut mencakup Return Saham, Return on Equity (ROE), Volume Transaksi Saham, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan menggunakan aplikasi Econometric View (EViews) versi 10. Data panel yang digunakan merupakan gabungan dari data time series (perusahaan yang terdaftar selama periode 2018-2022) dan data cross section

(perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45). Adapun langkah-langkah analisis yang dilakukan adalah sebagai berikut:

Uji Pemilihan Model Data Panel Dalam memilih model regresi data panel yang tepat, dilakukan beberapa uji sebagai berikut:

- 1) Uji Chow (Chow Test): Digunakan untuk memilih antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM).
- 2) Uji Hausman (Hausman Test): Digunakan untuk memilih antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM).
- 3) Uji Lagrange Multiplier (LM): Digunakan untuk memilih antara Common Effect Model (CEM) dan Random Effect Model (REM).

Pengujian Asumsi Klasik Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan tidak melanggar asumsi dasar regresi. Pada penelitian ini, hanya dilakukan uji heteroskedastisitas, mengingat hanya terdapat satu variabel bebas dalam model regresi. Analisis Jalur (Path Analysis). digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel yang ada dalam penelitian. Model jalur yang digunakan adalah:

- 1) Pengaruh langsung ROE terhadap Return Saham.
- 2) Pengaruh langsung Volume Transaksi Saham terhadap Return Saham.
- 3) Pengaruh tidak langsung ROE terhadap Return Saham melalui Volume Transaksi Saham.

Model struktural yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Z = \alpha_0 + \alpha X + \varepsilon_1$$

$$Y = \beta_0 + \beta X + \varepsilon_2$$

$$Y = \gamma_0 + \gamma Z + \varepsilon_3$$

Analisis Moderasi (Moderated Regression Analysis) Analisis moderasi digunakan untuk mengetahui apakah IHSG memoderasi hubungan antara ROE dan Return Saham. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

Model 1

$$Y = \alpha + \beta X + \varepsilon$$

Model 2

$$Y = \alpha + \beta X + \beta Z + \beta M + \beta XZM + \varepsilon$$

Model 3

$$Y = \alpha + \beta X + \beta Z + \beta M + \beta M^2 + \beta XZMM^2 + \varepsilon$$

Keputusan yang diambil berdasarkan nilai signifikansi, jika nilai $p < 0,05$ maka variabel moderasi berpengaruh signifikan, sedangkan jika nilai $p > 0,05$ maka variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan. Uji Sobel digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh mediasi pada hubungan antara variabel independen (ROE) dan variabel dependen (Return Saham) melalui variabel intervening (Volume Transaksi Saham). Uji Sobel dilakukan dengan menghitung nilai t-hitung dan membandingkannya dengan t-tabel untuk menentukan apakah terdapat pengaruh mediasi yang signifikan. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hipotesis akan diterima jika t-hitung lebih besar dari t-tabel atau nilai signifikansi kurang dari 0,05.

Semua data yang diperoleh akan dianalisis menggunakan metode regresi data panel dengan model Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM) yang dipilih berdasarkan uji yang telah dilakukan. Proses analisis dilakukan menggunakan software EViews 10, yang merupakan salah satu aplikasi yang banyak digunakan untuk analisis data ekonomi dan keuangan.

HASIL PENELITIAN

Hasil Analisis Statistik

Uji Chow dilakukan untuk menentukan apakah model yang digunakan dalam analisis adalah model Fixed Effect atau Random Effect. Berdasarkan hasil uji Chow, diperoleh p-value untuk Cross-section F dan Chi-Square sebesar 0,0038, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model yang lebih tepat digunakan adalah Fixed Effect, yang berarti ada variasi yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen yang diamati pada tiap individu atau entitas (dalam hal ini, perusahaan). Dengan kata lain, model Fixed Effect lebih sesuai karena dapat mengontrol perbedaan yang terjadi antara perusahaan-perusahaan yang tidak teramati.

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara model Fixed Effect atau Random Effect dengan menguji apakah perbedaan antara kedua model tersebut signifikan. Hasil uji Hausman menunjukkan p-value untuk Cross-section random sebesar 1,0000, yang lebih besar dari 0,05. Ini berarti tidak ada perbedaan signifikan antara model Fixed Effect dan Random Effect, namun karena p-value sangat tinggi, model Random Effect dipilih. Model ini lebih cocok untuk data yang memiliki variabel yang dapat diperlakukan sebagai acak dan tidak memiliki variabilitas yang tetap.

Uji LM (Lagrange Multiplier) digunakan untuk menguji apakah model Random Effect lebih cocok dibandingkan dengan model Common Effect. Dalam hal ini, hasil uji Breusch-Pagan menunjukkan p-value sebesar 0,9187, yang lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa model yang lebih tepat adalah Common Effect, yang menganggap bahwa semua unit data (misalnya perusahaan) berperilaku serupa dan tidak ada variasi khusus antara mereka.

Uji Heteroskedastisitas Uji ini bertujuan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam model, yaitu apakah varians dari error term bersifat tidak konstan di seluruh observasi. Berdasarkan hasil uji, p-value untuk Chi-Square sebesar 0,4616, yang lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa model tidak mengalami heteroskedastisitas, yang berarti varians error pada model ini adalah konstan, atau dengan kata lain, tidak ada masalah heteroskedastisitas yang dapat merusak hasil analisis.

Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t) Uji t digunakan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen (ROE dan Volume Transaksi Saham) secara signifikan mempengaruhi variabel dependen (Return Saham). Berdasarkan hasil analisis:

- 1) ROE berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, dengan t-hitung sebesar 4,0723 yang lebih besar dari t-tabel 1,9708 dan p-value 0,0001 yang lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROE perusahaan, semakin besar pula return saham yang diperoleh.
- 2) Volume Transaksi Saham juga berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, dengan t-hitung sebesar 2,5916 yang lebih besar dari t-tabel 1,9708 dan p-value 0,0103 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa volume transaksi saham yang lebih tinggi berhubungan dengan kenaikan return saham.

Analisis Jalur (Path Analysis) Path analysis digunakan untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel-variabel yang terlibat. Hasil analisis jalur menunjukkan:

- 1) ROE berpengaruh signifikan terhadap Volume Transaksi Saham (Z), dengan t-hitung sebesar 2,7810 lebih besar dari t-tabel 1,9708 dan p-value 0,0060 yang lebih kecil dari 0,05. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi ROE, semakin banyak volume transaksi saham yang terjadi.
- 2) ROE berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y), dengan t-hitung sebesar 3,6587 lebih besar dari t-tabel 1,9708 dan p-value 0,0003 yang lebih kecil dari 0,05.
- 3) Volume Transaksi Saham berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y), dengan t-hitung sebesar 2,5916 lebih besar dari t-tabel 1,9708 dan p-value 0,0103 yang lebih

kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa volume transaksi saham dapat meningkatkan return saham.

Analisis Sobel (Mediating Effect) Analisis Sobel menguji apakah Volume Transaksi Saham memediasi hubungan antara ROE dan Return Saham. Hasil uji Sobel menunjukkan t-hitung sebesar 2,7837 yang lebih besar dari t-tabel 1,9708 dan p-value yang lebih kecil dari 0,05. Ini menegaskan bahwa Volume Transaksi Saham memediasi hubungan antara ROE dan Return Saham, artinya Volume Transaksi Saham memperkuat pengaruh ROE terhadap Return Saham.

Analisis Moderasi Analisis moderasi digunakan untuk menguji apakah variabel moderator (IHSG) mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen.

- 1) Model 1 (Moderasi ROE): Hasil menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, dengan p-value 0,0002 yang lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa pengaruh ROE terhadap Return Saham tetap signifikan, bahkan setelah mempertimbangkan faktor moderasi.
- 2) Model 2 (Moderasi IHSG): IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, karena p-value 0,0801 lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa IHSG tidak berperan sebagai faktor yang memoderasi hubungan antara ROE dan Return Saham.
- 3) Model 3 (Moderasi Pengaruh IHSG terhadap Return Saham melalui Volume Transaksi Saham): IHSG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volume Transaksi Saham dengan p-value 0,0194 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa IHSG dapat memoderasi pengaruh Volume Transaksi Saham terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil analisis statistik yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model Random Effect lebih cocok untuk data ini meskipun model Fixed Effect juga dapat dipertimbangkan. ROE dan Volume Transaksi Saham terbukti berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, dengan Volume Transaksi Saham berfungsi sebagai mediator yang memperkuat hubungan antara ROE dan Return Saham. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa IHSG tidak berperan sebagai faktor moderasi dalam hubungan antara ROE dan Return Saham, namun IHSG memiliki pengaruh terhadap Volume Transaksi Saham. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi pengelola perusahaan dan investor untuk lebih memperhatikan kinerja ROE dan Volume Transaksi Saham dalam upaya meningkatkan return saham.

PEMBAHASAN

Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham (H1)

Hasil uji t menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham, dengan nilai t-hitung sebesar 3,6587 yang lebih besar dari nilai t-tabel (1,9708) serta nilai signifikansi sebesar 0,0003 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROE, semakin besar kemungkinan return saham akan meningkat, yang menandakan adanya hubungan yang kuat antara profitabilitas perusahaan dengan imbal hasil yang diterima oleh investor. ROE, yang merupakan indikator efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas pemegang saham, memberikan sinyal yang sangat penting bagi investor mengenai kesehatan finansial perusahaan.

Penemuan ini mendukung hasil penelitian sebelumnya oleh Almira dan Wiagustini (2020) yang menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham. Secara teori, ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang optimal bagi pemegang saham, yang pada gilirannya meningkatkan minat investor untuk berinvestasi, serta mendorong permintaan saham dan akhirnya meningkatkan return saham perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan ROE yang tinggi dapat dianggap lebih menarik bagi investor, mengingat mereka cenderung memberikan imbal hasil yang lebih baik.

Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Volume Transaksi Saham (H2)

Hasil uji t untuk hubungan antara ROE dan Volume Transaksi Saham menunjukkan nilai t-hitung sebesar 2,7810, yang lebih besar dari nilai t-tabel (1,9708), dan nilai signifikansi sebesar 0,0060 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menandakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volume Transaksi Saham. Dalam konteks ini, jika perusahaan memiliki ROE yang tinggi, investor cenderung lebih aktif dalam melakukan transaksi sahamnya. Pengaruh positif yang ditemukan ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya tertarik pada imbal hasil saham yang lebih tinggi (return), tetapi juga pada potensi kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam ROE.

Penemuan ini mendukung penelitian Silfi, Hardi, dan Afrinta (2021) yang juga menemukan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap volume transaksi saham. Kinerja yang solid seperti yang ditunjukkan oleh ROE yang tinggi mendorong minat investor untuk melakukan transaksi lebih banyak, baik itu membeli atau menjual saham. Sebaliknya, perusahaan dengan ROE yang rendah mungkin akan menghadapi volume transaksi yang lebih rendah, karena investor cenderung menghindari saham dengan kinerja yang kurang memuaskan.

Pengaruh Volume Transaksi Saham terhadap Return Saham (H3)

Hasil uji t menunjukkan nilai t-hitung sebesar 2,5916 yang lebih besar dari nilai t-tabel (1,9708), dan nilai signifikansi sebesar 0,0103 yang lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa Volume Transaksi Saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi volume transaksi saham di pasar, semakin tinggi pula kemungkinan return saham yang akan diterima oleh investor. Hal ini dapat dijelaskan dengan teori bahwa tingginya volume transaksi mencerminkan peningkatan likuiditas pasar, yang berhubungan dengan lebih banyaknya informasi yang tersedia bagi investor dan lebih banyaknya pihak yang terlibat dalam perdagangan saham tersebut.

Penemuan ini mendukung hasil penelitian Jefri, Siregar, dan Kurnianti (2020) yang menunjukkan bahwa volume transaksi saham memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Kenaikan volume transaksi biasanya berkaitan dengan peningkatan minat investor terhadap saham tersebut, yang mendorong harga saham naik dan meningkatkan return. Volume transaksi yang tinggi sering kali menjadi indikator bahwa pasar memiliki keyakinan lebih besar terhadap prospek perusahaan, sehingga investor lebih aktif bertransaksi.

Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham melalui Volume Transaksi Saham (H4)

Berdasarkan hasil uji Sobel, nilai t-hitung yang diperoleh sebesar 2,7837 yang lebih besar dari t-tabel (1,9708) menunjukkan bahwa Volume Transaksi Saham berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara ROE dan Return Saham. Dalam hal ini, volume transaksi saham memperkuat pengaruh ROE terhadap return saham. Ini berarti bahwa meskipun ROE berpengaruh langsung terhadap return saham, peningkatan volume transaksi saham turut memperbesar dampak positif ROE terhadap return saham.

Penemuan ini menggambarkan pentingnya likuiditas pasar sebagai penguat dari hubungan antara kinerja perusahaan dan imbal hasil yang diterima oleh investor. Jika ROE perusahaan tinggi, maka volume transaksi yang tinggi akan mempercepat dan memperkuat pergerakan harga saham, yang pada gilirannya meningkatkan return saham. Oleh karena itu, volume transaksi saham bukan hanya sebagai indikator likuiditas, tetapi juga sebagai katalisator dalam meningkatkan pengaruh positif dari ROE terhadap return saham.

Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Pengaruh Tidak Langsung ROE melalui Volume Transaksi Saham terhadap Return Saham (H5)

Hasil uji MRA menunjukkan bahwa variabel IHSG memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 pada kedua model moderasi yang digunakan, yang menunjukkan bahwa IHSG tidak memiliki pengaruh signifikan dalam memperlemah atau memperkuat hubungan antara ROE, volume transaksi saham, dan return saham. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 (0,0801 untuk variabel M dan 0,0992 untuk variabel interaksi) menunjukkan bahwa IHSG berperan sebagai homologizer moderator, artinya pengaruh IHSG terhadap hubungan variabel-variabel yang diuji dalam penelitian ini tidak signifikan.

Dengan demikian, hipotesis H5 yang menyatakan bahwa IHSG dapat memodifikasi pengaruh ROE terhadap return saham melalui volume transaksi saham ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun IHSG mencerminkan kondisi pasar saham secara keseluruhan, fluktuasi IHSG tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi pengaruh yang ada antara ROE, volume transaksi saham, dan return saham pada level perusahaan. Hal ini mengarah pada pemahaman bahwa faktor-faktor spesifik perusahaan, seperti ROE dan volume transaksi saham, lebih berperan dalam menentukan return saham dibandingkan dengan faktor pasar secara keseluruhan seperti IHSG.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham dan volume transaksi saham, dengan volume transaksi saham berfungsi sebagai mediator yang memperkuat hubungan antara ROE dan return saham. Namun, IHSG tidak terbukti memodifikasi pengaruh tersebut secara signifikan, yang menunjukkan bahwa faktor pasar makro lebih lemah pengaruhnya dibandingkan dengan faktor kinerja perusahaan pada level mikro.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa Return on Equity (ROE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham dan Volume Transaksi Saham. Hasil analisis menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap return saham, yang berarti semakin tinggi ROE, semakin besar potensi return saham yang dapat diperoleh oleh investor. Selain itu, ROE juga berpengaruh positif terhadap volume transaksi saham, menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan aktivitas perdagangan saham. Selanjutnya, volume transaksi saham terbukti memberikan pengaruh positif terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa pasar yang lebih likuid cenderung dapat memberikan return yang lebih tinggi. Penelitian ini juga menemukan bahwa volume transaksi saham berperan sebagai variabel pemediasi yang memperkuat pengaruh ROE terhadap return saham. Namun, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap hubungan antara ROE, volume transaksi saham, dan return saham, yang mengarah pada kesimpulan bahwa IHSG tidak berfungsi sebagai moderator dalam model ini.

Implikasi praktis dari penelitian ini sangat relevan bagi para investor dan manajer perusahaan. Bagi investor, pemahaman tentang pengaruh ROE terhadap return saham membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih terinformasi, dengan memilih saham dari perusahaan yang memiliki ROE tinggi untuk memaksimalkan potensi keuntungan. Sementara itu, bagi manajer perusahaan, temuan ini menunjukkan pentingnya peningkatan kinerja keuangan melalui pengelolaan ROE yang baik, yang tidak hanya meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor tetapi juga dapat meningkatkan volume transaksi saham perusahaan di pasar. Selain itu, hasil penelitian ini juga memberikan informasi yang berguna bagi regulator pasar saham untuk mendorong kebijakan yang mendukung transparansi laporan keuangan dan pengelolaan profitabilitas yang baik.

Meskipun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Salah satunya adalah sampel yang terbatas hanya pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga

temuan ini mungkin tidak dapat digeneralisasi ke pasar saham lainnya. Selain itu, penelitian ini hanya mempertimbangkan ROE, volume transaksi saham, dan IHSG sebagai variabel utama, sementara faktor eksternal lain seperti kondisi ekonomi makro, politik, dan peraturan pasar modal juga dapat mempengaruhi return saham, namun tidak dianalisis dalam penelitian ini. Rentang waktu penelitian yang terbatas juga menjadi faktor lain yang membatasi generalisasi temuan ini.

Untuk penelitian lanjutan, direkomendasikan untuk memperluas sampel dengan melibatkan perusahaan dari pasar saham internasional, sehingga dapat diketahui apakah hubungan yang ditemukan dalam penelitian ini konsisten di berbagai pasar saham. Penelitian lebih lanjut juga dapat menambahkan variabel lain seperti Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), atau faktor ekonomi makro lainnya yang dapat mempengaruhi return saham dan volume transaksi saham. Selain itu, analisis jangka panjang dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai stabilitas hubungan antara ROE, volume transaksi saham, dan return saham. Faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah atau fluktuasi harga komoditas juga dapat menjadi fokus dalam penelitian selanjutnya untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam mengenai dinamika pasar saham.

Dengan demikian, penelitian ini memberikan wawasan yang berguna dalam memahami pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham dan volume transaksi saham, serta memberikan dasar untuk penelitian lebih lanjut yang lebih komprehensif.

REFERENSI

- Agustin, H. (2018). Sistem informasi manajemen menurut perspektif Islam. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 1(1), 63-70.
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on asset, return on equity, dan earning per share berpengaruh terhadap return saham (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Anoraga, P., & Pakarti, P. (2019). *Pengantar pasar modal*. Rineka Cipta.
- Ashshiddiqi, M. T., & Rahmat, T. (2022). Optimizing the financial management behavior of MSME actors through digital financial knowledge in the digital era. *International Journal of Nusantara Islam*, 10(1), 34-48.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2019). *Analisis regresi: Dalam penelitian ekonomi dan bisnis*.
- Chordia, T., & Swaminathan, B. (2018). Trading volume and cross-autocorrelations in stock returns. *The Journal of Finance*, 55(2).
- Dura, J. (2020). Pengaruh return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), dan current ratio (CR) terhadap return saham perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *RISTANSI: Riset Akuntansi*, 1(1), 10-23.
- Hidayat, E. (2023). Pengaruh ROE, EPS, DER, TATO, dan DPR terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, STIE Indonesia Banjarmasin).
- Hasan, S., Elpisah, E., Sabtohadhi, J., Nurwahidah, M., Abdullah, A., & Fachrurazi, F. (2022). *Manajemen keuangan*. Widina.
- Hery, S. E. (2023). *Analisis laporan keuangan: Integrated and comprehensive edition*. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Husnan, S. (2021). *Dasar-dasar teori portfolio dan analisis sekuritas* (Edisi kelima). UPP STIM YKPN.
- Idris, A. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mediasi harga saham pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. *Fokus Bisnis: Media Pengkajian Manajemen Dan Akuntansi*, 20(1), 27-41.
- Jefri, J., Siregar, E. S., & Kurnianti, D. (2020). Pengaruh ROE, BVPS, dan volume perdagangan saham terhadap return saham. *Jurnal PROFIT Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 7(2), 101-112.
- Jogianto, H. (2022). *Teori portofolio dan analisis investasi*.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.

-
- Mangantar, A. A., Mangantar, M., & Baramuli, D. N. (2020). Pengaruh return on asset, return on equity dan debt to equity ratio terhadap return saham pada subsektor food and beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1).
- Modal, A. P. (2023). Efek di pasar modal Indonesia. *Pasar Modal Syariah*, 82.
- Narimawati, U., Sarwono, J., Munandar, D., & Winarti, M. B. (2020). *Metode penelitian dalam implementasi ragam analisis: Untuk penulisan skripsi, tesis, dan disertasi*. Andi.
- Nursam, N. (2017). *Manajemen kinerja*.
- Nuzula, N. F., & Nurlaily, F. (2020). *Dasar-dasar manajemen investasi*. Universitas Brawijaya Press.
- Onasie, V., & Widoatmodjo, S. (2020). Niat investasi generasi milenial di pasar modal. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*.
- Pandaya, P., Julianti, P. D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh faktor fundamental terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 233-243.
- Setyagustina, K., Joni, M., Suhitasari, W. D., Edwar, F. D., Iyud, I., Karno, R., ... & Hardianti, T. (2023). *Pasar modal syariah*.
- Silfi, A., Hardi, H., & Afrinta, R. (2021). Pengaruh laba akuntansi, total arus kas, komponen arus kas, return on equity terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 (Doctoral dissertation, Riau University).
- Sugiyono, P. (2019). *Metode penelitian manajemen: Pendekatan kuantitatif, kualitatif, kombinasi (mixed methods), penelitian tindakan (action research), dan penelitian evaluasi*. Alfabeta Cv.
- Syahputra, R. D., & Aslami, N. (2023). Prinsip-prinsip utama manajemen George R. Terry. *Manajemen Kreatif Jurnal*, 1(3), 51-61.
- Tandelilin, E. (2017). *Analisis investasi dan manajemen*. BPFE.
- Turyandi, D. I. S., SE., MAP. (2019). *Metodologi penelitian*. Alfabeta.
- Wahyuningsih, T., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh ROE, TVA, dan DER terhadap return saham pada perusahaan sub sektor perbankan dengan PBV sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 228-239.
- Yusrina, R., Daffa, M., Salsabila, S., & Riyanto, R. (2023). Struktur dan pelaku pasar modal di Indonesia. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 4(4), 1171-1180.