

ANALISIS PENGARUH PERINGKAT ASIA *SUSTAINABILITY REPORTING RATING*, *CORPORATE RISK*, *FIRM SIZE* DAN PROFITABILITAS TERHADAP RISIKO INVESTASI SAHAM

Nova Febriani*¹,
*korespondensi

¹ Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Darwan Ali, Sampit, Kalimantan Tengah
Email*: 1130119601@unda.ac.id

History of Article : received March 2025, accepted March 2025, published March 2025

Abstract - This study examines the influence of the Asia Sustainability Reporting Rating (ASRRAT), corporate risk, firm size, and profitability on investment risk. The population in this study consists of companies listed in the SRI-KEHATI Index. The research sample was selected using a purposive sampling technique, comprising 15 companies. The study was conducted over the period from 2021 to 2023. This study used panel regression as the data analysis technique. The results show that ASRRAT ratings and profitability do not affect investment risk. In contrast, corporate risk has a positive effect, whereas firm size has a negative effect on investment risk.

Keywords: ASRRAT Ranking; Corporate Risk; Firm Size; Investment Risk; Profitability

Abstrak - Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *asia sustainability reporting rating* (ASRRAT), *corporate risk*, *firm size* dan profitabilitas terhadap risiko investasi. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang termasuk dalam Indeks SRI-KEHATI. Sampel penelitian dipilih berdasarkan teknik *purposive sampling* dengan jumlah sebanyak 15 perusahaan. Penelitian ini dilakukan selama periode 2021 sampai dengan 2023. Penelitian ini menggunakan panel regression sebagai teknik analisis data. Hasil penelitian menunjukkan peringkat ASRRAT dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Sedangkan, *corporate risk* berpengaruh positif terhadap risiko investasi dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap risiko investasi.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan; Peringkat ASRRAT; Profitabilitas; Risiko Investasi; Risiko Perusahaan

PENDAHULUAN

Isu keberlanjutan sedang berkembang pesat dalam beberapa tahun terakhir di Indonesia, dibuktikan pada tahun 2023 terdapat 94% perusahaan di BEI yang melaporkan *sustainability report*. Perusahaan mulai menyadari pentingnya terlibat dalam praktik keberlanjutan *enviromental, social and governance*. Selain itu, mulai bermunculannya indeks-indeks saham yang mendukung praktik bisnis yang bertanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (*Environmental, Social, and Governance* atau ESG). Salah satunya yaitu Indeks SRI-KEHATI, merupakan adalah indeks saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mencakup perusahaan-perusahaan dengan komitmen terhadap keberlanjutan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik (*Environmental, Social, and Governance* atau ESG). Dikembangkan oleh Yayasan KEHATI bersama BEI, indeks ini bertujuan mendorong investasi yang lebih bertanggung jawab serta membantu investor memilih saham yang lebih stabil dan beretika. Perusahaan yang masuk dalam indeks ini dievaluasi berdasarkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, termasuk efisiensi energi, program tanggung jawab sosial, serta transparansi bisnis.

Komitmen perusahaan dalam penerapan ESG mendapatkan perhatian penting dari berbagai macam kalangan, bahkan mulai banyak lembaga pemeringkat laporan *sustainability report* yang bermunculan untuk memberikan penghargaan kepada perusahaan atas komitmennya dalam pelaporan

terkait isu keberlanjutan. Salah satu lembaga tersebut yaitu *National Center for Corporate Reporting (NCCR)*, mereka mulai konsisten dari tahun 2005 sampai sekarang mengadakan *event* penghargaan setiap tahunnya kepada para perusahaan yang memiliki kualitas laporan *sustainability report* yang transparan dan akuntabel. Sebelumnya penghargaan ini hanya dilakukan pada perusahaan yang ada di Indonesia saja, namun seiring berkembangnya waktu perusahaan di luar Indonesia terutama Asia mulai banyak yang ikut berpartisipasi. Kriteria penilaian yang digunakan dalam penghargaan ini berfokus pada kelengkapan, transparansi dan kepatuhan perusahaan dalam pelaporan *sustainability report* berdasarkan standar GRI. Perusahaan akan diberikan peringkat sesuai penilaian yang dilakukan, yang terdiri dari peringkat *platinum, gold, silver, bronze*. Informasi terkait hasil penghargaan yang didapatkan oleh perusahaan tentunya akan memberikan sinyal positif terhadap pasar, hal ini karena investor menjadi semakin percaya akan reputasi perusahaan (Wirajaya & Ratnasari, 2023). Perusahaan yang menang penghargaan memiliki transparansi dan akuntabilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memenangkan penghargaan ini, dimana investor akan mendapatkan informasi lebih banyak melalui *sustainability report* yang disajikan oleh perusahaan. Informasi ini menjadi bekal bagi investor dalam menilai prospek dan risiko perusahaan kedepannya. Investor akan mengurangi spekulasinya terhadap saham perusahaan karena mendapatkan informasi yang lebih banyak sehingga volatilitas saham juga akan menjadi semakin rendah dan risiko investasi menjadi semakin menurun (Dwidodo et al., 2022). Risiko investasi (*investment risk*) merupakan penyimpangan dari tingkat pengembalian yang didapatkan (*actual return*) dengan tingkat pengembalian yang di harapkan (*expected return*) (Jogiyanto, 2010). Risiko investasi dapat diukur dengan melihat volatilitas harga saham perusahaan. Semakin tinggi nilai dari risiko investasi menunjukkan jika volatilitas saham sangat tinggi, dimana harga saham dapat naik dengan sangat cepat namun juga akan turun dengan sangat drastis.

Beberapa perusahaan di Indeks Sri-KEHATI juga menjadi langganan dalam mendapatkan penghargaan dari ASRRAT beberapa tahun terakhir. Hal ini dapat terlihat pada tabel 1 yang menunjukkan beberapa perusahaan yang memenangkan penghargaan dari tahun 2021 sampai dengan tahun 2023. Beberapa perusahaan mampu secara konsisten mempertahankan dan meningkatkan peringkatnya, namun ada juga perusahaan yang mengalami penurunan.

Tabel 1. Daftar Perusahaan Indeks Sri-KEHATI Pemenang ASRRAT

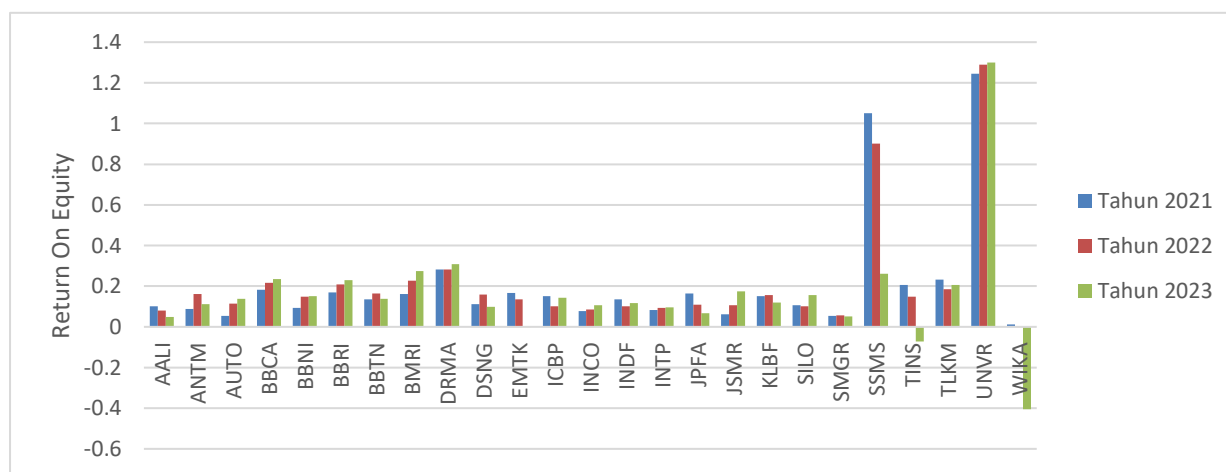
No	Kode	Nama Perusahaan	Tahun		
			2021	2022	2023
1	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	Gold	Gold	Gold
2	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	Platinum	Platinum	Platinum
3	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	No Rating	Platinum	No Rating
4	INCO	PT Vale Indonesia Tbk	Gold	No Rating	Gold
5	INTP	PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk	Gold	Gold	Silver
6	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	Gold	Gold	Gold

Sumber: Data Diolah, 2025

Penelitian terdahulu menyebutkan jika perusahaan yang memenangkan penghargaan ASRRAT mendapatkan reaksi positif dari investor melalui peningkatan *abnormal return* (Wirajaya & Ratnasari, 2023). Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian dari Fala et al., (2018) dan Ningrum & Masdiantini (2023) yang menunjukkan jika tidak ada perbedaan reaksi investor ketika perusahaan memenangkan penghargaan ASRRAT. Berdasarkan hal tersebut maka topik ini menarik untuk ditelaah lebih lanjut, terutama untuk melihat apakah perusahaan dengan rating ASRRAT yang tinggi akan memiliki risiko investasi yang lebih rendah atau tidak.

Walaupun isu keberlanjutan menjadi sangat penting sekarang untuk diperhatikan (Desliniati, 2024), pihak perusahaan juga tidak boleh melupakan jika mereka harus tetap memiliki kinerja keuangan yang baik untuk tetap mendapatkan kepercayaan dari seorang investor. Peningkatan pada profitabilitas merupakan pencapaian perusahaan yang membuktikan jika kinerja perusahaan baik, dimana hal ini akan direspon oleh investor melalui peningkatan harga saham perusahaan sehingga *return* saham juga meningkat (Purba & Marlina, 2019). Komitmen keberlanjutan perusahaan juga harus dibarengi dengan kinerja keuangan yang baik agar perusahaan dapat bertahan lebih stabil di masa yang akan datang. Informasi tersebut tentunya akan memberikan sinyal kepada investor terkait bagaimana perusahaan mengelola keuangannya, dimana semakin baik kinerja investor akan semakin senang dan begitupula sebaliknya jika pengelolaan kurang baik maka investor akan merespon secara negatif (Jogiyanto, 2010). Investor akan selalu melakukan pengamatan dan analisis sebelum menanamkan modalnya kepada perusahaan, hal ini dilakukan untuk menghindari risiko.

Gambar 1. Pertumbuhan ROE Selama 3 Tahun Perusahaan di Indeks Sri-KEHATI



Sumber: Data Olahan, 2025

Berdasarkan gambar 1 diketahui jika selama 3 tahun terakhir kebanyakan perusahaan di indeks SRI-KEHATI memiliki nilai profitabilitas yang berfluktuasi, namun tidak berubah terlalu signifikan. Bahkan terdapat dua perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas minus yaitu perusahaan PT. Timah Tbk dan PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk dengan nilai masing-masing -7.20% dan -40.52%. Hal ini tentunya harus mendapatkan perhatian penting, mengingat kedua perusahaan tersebut pada tahun 2023 mendapatkan penghargaan ranking "Gold" *Asia Sustainability Reporting Rating (ASRRAT)* dari *National Center For Corporate Reporting*. Penghargaan ini didapatkan atas keberhasilan perusahaan dalam melakukan pelaporan *sustainability report* yang diungkapkan kepada pemangku kepentingan.

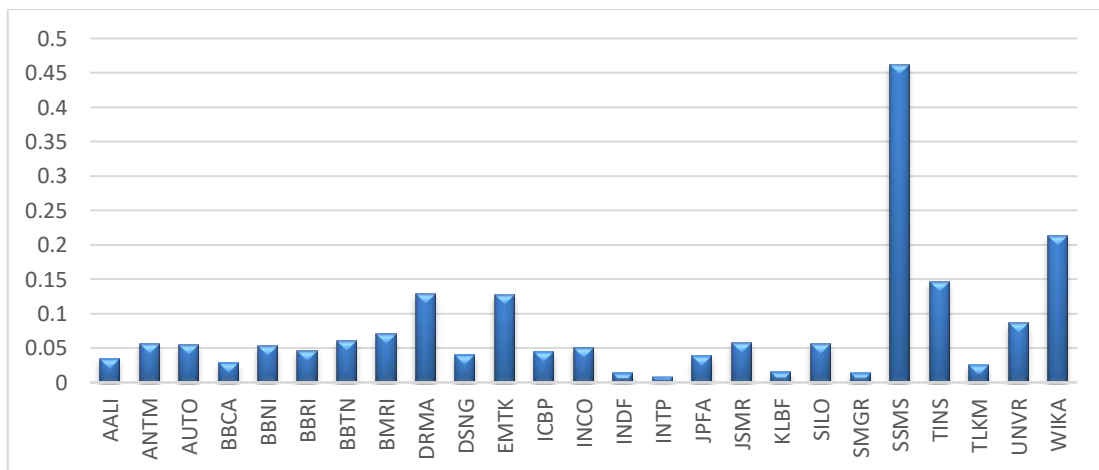
Berdasarkan fenomena yang terjadi, perusahaan bisa mencapai kinerja berkelanjutan tetapi harus tetap memperhatikan kondisi keuangan melalui profitabilitas yang tumbuh secara stabil dari tahun ke tahun. Penurunan profitabilitas akan membuat investor menjadi berspekulasi jika perusahaan tidak memiliki prospek yang cukup menjanjikan di masa yang akan datang sehingga akan menyebabkan penurunan pada harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan volatilitas saham. Peningkatan yang terjadi pada volatilitas saham menggambarkan adanya peningkatan pada risiko investasi saham pada perusahaan tersebut. Penelitian terkait hubungan antara profitabilitas terhadap volatilitas saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian Romadhany et al., (2024) menyatakan jika profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan volatilitas saham menjadi semakin tinggi juga. Hasil penelitian dari Renaldo et al., (2025), Pomartia et al., (2018) dan Kurniawati & Kamil, (2023)

bertentangan dengan kedua hasil sebelumnya, dimana didapati jika profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Risiko adalah dampak negatif yang diterima akibat sebuah ketidakpastian yang dapat berakibat terhalangnya proses pencapaian tujuan yang diinginkan oleh suatu perusahaan (Pardjo, 2017). Risiko perusahaan atau *corporate risk* adalah risiko yang muncul akibat ketidakpastian pendapatan atau laba yang akan diperoleh di masa mendatang (Cahyani & Isbanah, 2019). Risiko perusahaan dapat muncul karena berbagai macam kegiatan yang dilaksanakan oleh perusahaan, baik secara internal maupun eksternal. *Corporate risk* dapat meningkat karena berbagai faktor internal seperti pengelolaan manajemen yang buruk, keputusan bisnis yang tidak efektif, kinerja keuangan yang buruk, pengelolaan kegiatan operasional yang buruk sehingga dapat menghambat produktivitas. Di sisi lain, faktor eksternal seperti perubahan ekonomi, regulasi pemerintah yang lebih ketat, persaingan pasar yang ketat, serta fluktuasi nilai tukar dapat meningkatkan ketidakpastian bagi perusahaan.

Kenaikan *corporate risk* dapat menjadi indikator bagi investor mengenai buruknya pengelolaan manajemen, sehingga mendorong spekulasi terhadap prospek dan risiko perusahaan di masa depan. Akibatnya, volatilitas saham akan meningkat, yang pada akhirnya akan menyebabkan naiknya risiko investasi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wiagustini & Pertamawati (2015) menyatakan jika investor merespon secara negatif terhadap perusahaan yang memiliki risiko perusahaan yang tinggi, sehingga menyebabkan penurunan yang signifikan terhadap harga sahamnya.

Gambar 2. Nilai Risiko Perusahaan Indeks SRI-KEHATI Tahun 2023



Sumber: Data Olahan, 2025

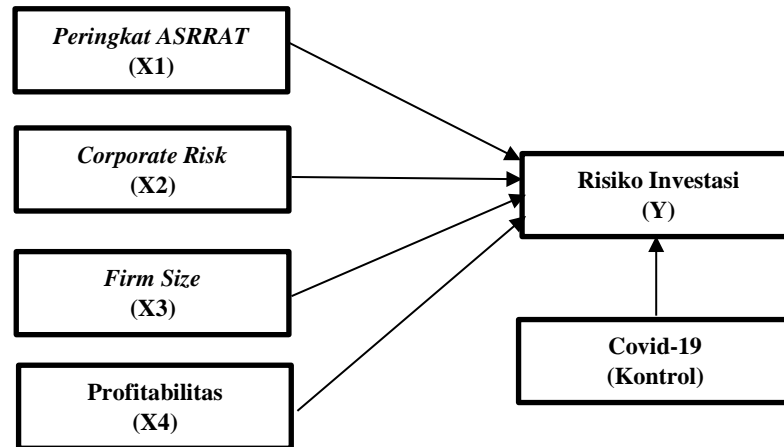
Pada gambar 2 disajikan data terkait risiko perusahaan di indeks SRI-KEHATI yang diukur dengan menggunakan volatilitas ROE selama 5 tahun terakhir, yaitu dari tahun 2019 sampai dengan 2023. Berdasarkan gambar 2 diketahui jika 25 perusahaan Indeks SRI-KEHATI memiliki nilai risiko perusahaan yang bervariasi. Tiga perusahaan dengan nilai risiko perusahaan terendah adalah PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai risiko masing-masing 0.75%, 1.34% dan 1.41%. Selain itu, juga terdapat perusahaan dengan nilai risiko yang tinggi yaitu PT. Timah Tbk, PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk dan PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk, dengan nilai masing-masing sebesar 14.67%, 21.25% dan 46.11%, dan Secara tidak langsung hal ini juga menunjukkan jika perusahaan harus lebih memperhatikan juga terkait risiko yang mungkin muncul akibat keterlibatan dalam praktik keberlanjutan, karena bisa saja hal tersebut memberikan dampak terhadap kegiatan operasional dan finansial perusahaan sehingga pada akhirnya akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Ukuran perusahaan atau yang biasanya disebut dengan *firm size* merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk menentukan porsi besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan beberapa indikator seperti total aset, total penjualan maupun total kapitalisasi pasar (Murni, 2015). Perusahaan besar akan mampu bertahan lebih stabil dimasa depan dikarenakan mereka memiliki akses ke pasar modal dan fleksibilitas dalam penggunaan assets yang dimilikinya. Perusahaan besar akan memiliki akses pendanaan yang lebih mudah dibandingkan dengan perusahaan kecil (Selpiana & Badjra, 2018). Hal ini akan membuat perusahaan mampu menjaga produktivitasnya sehingga kemampuan dalam memperoleh laba juga semakin tinggi. Informasi ini akan menjadi sinyal positif bagi investor sehingga akan membuat investor mengurangi spekulasi terkait saham perusahaan sehingga pada akhirnya akan membuat volatilitas saham cenderung menurun. Penurunan ini menunjukkan rendahnya risiko investasi yang terjadi ketika perusahaan memiliki *firm size* yang tinggi pula. Namun, penelitian terdahulu memiliki hasil yang beragam. Menurut Selpiana & Badjra (2018), Amri & Chaibi (2025) dan Batra et al., (2024) *firm size* yang tinggi menyebabkan penurunan pada volatilitas saham, sedangkan menurut Dewasiri & Banda (2014) dan Shavira et al., (2021) *firm size* yang tinggi menyebabkan volatilitas mengalami peningkatan. Adanya perbedaan dari hasil penelitian terdahulu membuat penelitian terkait topik ini perlu ditelaah lebih lanjut.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan di Indeks SRI-KEHATI terkait fluktuasi peringkat ASSRAT serta profitabilitas dan *corporate risk* menarik untuk ditelaah lebih lanjut. Penelitian yang mengkaji hubungan antara peringkat ASSRAT terhadap risiko investasi masih sangat jarang dilakukan. Selain itu, pertentangan akan hasil penelitian sebelumnya membuat penelitian ini sangat penting dilakukan untuk eksplorasi lebih lanjut terkait topik tersebut. Penelitian ini juga menambahkan variabel kontrol yaitu berupa covid-19 dikarenakan penelitian dilakukan dari tahun 2021, sehingga dampak covid-19 masih dirasakan oleh perusahaan. Diperkuat penelitian Marino & Rohanah (2021) yang menyatakan jika ketika Covid-19 pasar modal Indonesia yang tercermin dari IHSG mengalami penurunan yang signifikan. Berdasarkan beberapa uraian masalah diatas maka akan dibuktikan lebih lanjut terkait beberapa pertanyaan penelitian. Pertama, perusahaan dengan peringkat ASSRAT yang lebih tinggi apakah akan memiliki risiko investasi yang lebih rendah. Kedua, perusahaan dengan *corporate risk* yang tinggi apakah akan memiliki risiko investasi yang tinggi. Ketiga, perusahaan dengan *firm size* yang lebih besar apakah akan memiliki risiko investasi yang lebih rendah. Terakhir, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi apakah akan memiliki risiko investasinya yang lebih rendah.

Berdasarkan uraian dari rumusan masalah yang telah dibentuk maka dapat disimpulkan tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara peringkat ASSRAT, *corporate risk*, profitabilitas, dan *firm size* terhadap risiko investasi. Penelitian ini memberikan manfaat kepada beberapa pihak terutama kepada perusahaan dan para investor. Bagi perusahaan, dengan adanya penelitian ini perusahaan dapat mempertimbangkan strategi untuk mempertahankan kemampuan dalam meningkatkan laba dan mengelola risiko bisnis dengan lebih bijak. Bagi investor, dengan adanya penelitian ini investor dapat memperoleh informasi untuk pertimbangan untuk keputusan dalam berinvestasi. Pada penelitian ini peringkat ASSRAT, *corporate risk*, *firm size* dan profitabilitas merupakan variabel independen, sedangkan risiko investasi merupakan variabel dependen. Hubungan antara variabel dalam penelitian ini dapat diuraikan dalam kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 3. Kerangka Konseptual



Sumber: Data Olahan, 2025

Penelitian ini menggunakan landasan teori efisiensi pasar, dimana teori ini dikembangkan pertama kali oleh Fama (1970). Teori ini menggambarkan bagaimana pasar efisien dapat terbentuk. Efisiensi pasar dapat terjadi saat harga saham mampu merefleksikan semua informasi yang relevan. Saat informasi mampu diserap dengan baik oleh pasar maka harga saham akan mencapai keseimbangan baru sehingga saat terjadi suatu peristiwa yang memiliki kandungan informasi maka pasar akan dengan cepat merespon terhadap kenaikan maupun penurunan harga saham. Perubahan informasi ini sepenuhnya akan tercermin dalam harga saham yang secara spontan berubah akibat perubahan yang terjadi dalam prospek maupun kinerja perusahaan yang tergambar dalam suatu pengumuman. Selain itu, informasi yang berupa kabar baik (*good news*) biasanya akan membuat harga keseimbangan pasar meningkat sedangkan jika informasi yang diberikan berupa (*bad news*) maka harga keseimbangan pasar akan menjadi turun (Jogiyanto, 2010).

Penelitian ini membahas informasi dari peringkat ASRRAT, *corporate risk*, profitabilitas dan *firm size* yang didapatkan oleh investor melalui laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan akan memberikan sinyal kepada para investor terkait prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang sehingga investor akan merespon melalui kenaikan maupun penurunan harga saham. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat dibentuk hipotesis penelitian sebagai berikut:

Segala informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan merupakan pedoman bagi investor dalam keputusannya berinvestasi. Informasi yang diberikan dapat berupa informasi positif maupun negatif. Informasi terkait peringkat yang didapatkan oleh perusahaan akibat memenangkan penghargaan *Asia Sustainability Reporting Rating (ASRRAT)* merupakan informasi positif yang dapat memberikan dampak peningkatan reputasi positif perusahaan di mata masyarakat (Wirajaya & Ratnasari, 2023). Perusahaan pemenang penghargaan memiliki informasi yang lebih lengkap terkait kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola sehingga mereka lebih transparan dan akuntabel. Kelengkapan dan kualitas informasi yang baik ini akan membuat investor lebih mudah menilai prospek dan risiko perusahaan di masa mendatang, tentunya hal ini juga membuat asimetris informasi akan menjadi semakin berkurang. Investor akan mengurangi spekulasi terhadap saham perusahaan karena kualitas informasi yang didapatkan sehingga pada akhirnya akan menurunkan volatilitas saham perusahaan dan akan menurunkan risiko investasi. Diperkuat oleh penelitian Dwidodo et al., (2022), Ardianto & Sukardi (2024) dan Siswana & Ratmono (2024) pengungkapan ESG menurunkan volatilitas saham.

H1: Peringkat ASRAAT berpengaruh negatif terhadap risiko investasi

Setiap perusahaan akan akan menanggung risiko atas hasil kegiatan bisnis yang dilakukannya,

dimana risiko ini bisa muncul dari berbagai macam hal. Risiko perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak hal seperti faktor pengelolaan manajemen, kinerja keuangan, pengelolaan kegiatan operasional, perubahan ekonomi, bahkan dampak dari perubahan regulasi terkait lingkungan dan sosial dapat memberikan kontribusi dalam meningkatkan *corporate risk*. Kenaikan *corporate risk* dapat menjadi indikator bagi investor mengenai buruknya pengelolaan manajemen, sehingga mendorong spekulasi terhadap prospek dan risiko perusahaan di masa depan. Akibatnya, volatilitas saham akan meningkat, yang pada akhirnya akan menyebabkan naiknya risiko investasi. Sesuai dengan penelitian Wiagustini & Pertamawati (2015) menyatakan jika investor merespon secara negatif terhadap perusahaan yang memiliki risiko perusahaan yang tinggi, sehingga menyebabkan penurunan yang signifikan terhadap harga sahamnya. Diperkuat oleh penelitian Cahyani & Isbanah (2019) dan Rachmawaty (2023) volatilitas pada laba perusahaan akan meningkatkan volatilitas saham sehingga risiko investasi menjadi semakin tinggi.

H2: *Corporate risk* berpengaruh positif terhadap risiko investasi

Perusahaan besar akan memiliki akses pendanaan yang lebih mudah dibandingkan dengan perusahaan kecil (Selpiana & Badjra, 2018). Disamping itu, perusahaan besar juga lebih mampu bertahan ditengah ketidakpastian ekonomi karena jumlah asset yang dimilikinya. Hal ini akan membuat perusahaan mampu menjaga produktivitasnya sehingga kemampuan dalam memperoleh laba juga semakin tinggi. Informasi ini akan menjadi sinyal positif bagi investor sehingga akan membuat investor mengurangi spekulasi terkait saham perusahaan sehingga pada akhirnya akan membuat volatilitas saham cenderung menurun. Penurunan ini menunjukkan rendahnya risiko investasi yang terjadi ketika perusahaan memiliki *firm size* yang tinggi pula (Amri & Chaibi, 2025; Batra et al., 2024)

H2: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap risiko investasi

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan salah satu bagian penting yang dapat terus menjaga eksistensi perusahaan di masa mendatang. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki prospek yang baik dimasa depan, hal ini karena perusahaan mampu mengelola modal dan assets yang dimiliki dengan baik sehingga mampu menghasilkan keuntungan. Investor akan menangkap informasi ini sebagai sinyal positif. Peningkatan profitabilitas akan membuat investor mengurangi spekulasinya terhadap saham perusahaan sehingga akan menurunkan volatilitas saham. Penurunan yang terjadi pada volatilitas saham menggambarkan adanya penurunan pada risiko investasi saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Renaldo et al., (2025), Pomartia et al., (2018) dan Kurniawati & Kamil (2023) jika semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka risiko investasi akan semakin rendah.

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko investasi

METODE PENELITIAN

Penelitian ini memiliki tiga variabel independen yaitu peringkat ASRAAT, *corporate risk*, *firm size* dan profitabilitas dengan variabel dependen yaitu risiko investasi. Penelitian ini menambahkan variabel kontrol berupa Covid-19 karena tahun 2021 pasar modal masih terdampak Covid-19. Jenis penelitian ini adalah kausal dengan pendekatan kuantitatif karena data penelitian merupakan data berbentuk kuantitatif. Jenis data penelitian yaitu berupa *panel*, karena memiliki karakteristik banyak objek dan banyak waktu yang diteliti. Penelitian ini dilakukan selama 3 tahun yaitu dari tahun 2021 sampai dengan tahun 2023. Penelitian ini menggunakan regresi data panel sebagai teknik analisis data. Penelitian ini dilakukan terhadap 15 perusahaan di indeks SRI-KEHATI. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria perusahaan secara konsisten terdaftar di indeks Sri-KEHATI selama 3 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2021 sampai dengan tahun 2023.

Data dalam penelitian ini bersumber dari sekunder yang diperoleh dari berbagai macam sumber yang terpercaya. Data untuk peringkat ASRRAT didapatkan melalui web resmi *National Center for Corporate Reporting (NCCR)*. Data untuk variabel *corporate risk*, *firm size* dan profitabilitas akan

didapatkan melalui data yang ada di laporan keuangan tahunan, dimana data berasal dari web resmi perusahaan. Sedangkan untuk data terkait risiko investasi didapatkan melalui perhitungan volatilitas harga saham perusahaan, sehingga memerlukan data saham perusahaan yang didapatkan melalui sumber <https://www.investing.com/>.

Proses pengumpulan dan pengolahan data dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu diantaranya pertama, peneliti menentukan terlebih dahulu sampel penelitian yang akan digunakan dalam penelitian. Kedua, setelah jumlah sampel diketahui maka langkah selanjutnya adalah melakukan download data yaitu data laporan keuangan tahunan dan harga saham. Ketiga, peneliti mengolah data dengan mentransformasikan data yang dapat di laporan keuangan tahunan dan harga saham sesuai dengan definisi operasional masing-masing variabel, yaitu sebagai berikut:

Peringkat ASSRAT

Peringkat ASSRAT adalah peringkat penghargaan yang diberikan oleh lembaga *National Center for Corporate Reporting (NCCR)* atas komitmen perusahaan melaporkan *sustainability report* yang transparan dan akuntabel. Variabel peringkat ASSRAT ini akan diukur dengan menggunakan variabel dummy, yang terdiri dari nilai 1 dan 0. Pengukuran dilakukan dengan kriteria yaitu perusahaan yang mendapatkan penghargaan ASSRAT pada periode penelitian akan diberikan nilai 1 dan jika tidak mendapatkan penghargaan akan diberi nilai 0.

Corporate Risk

Risiko perusahaan atau *corporate risk* adalah risiko yang muncul akibat ketidakpastian pendapatan atau keuntungan di masa mendatang yang diperoleh perusahaan (Cahyani & Isbanah, 2019). Pada penelitian ini variabel risiko perusahaan dihitung berdasarkan hasil perhitungan standar deviasi dari *return on equity* (ROE) selama 3 tahun terakhir, yaitu dengan rumus:

$$CR_{it} = \sqrt{\frac{\sum (ROE_{it} - \frac{\sum ROE_{it}}{n})^2}{n-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Dimana:

- CR_{it} : *Corporate risk* Perusahaan ke i periode t
- ROE_{it} : *Return on equity* Perusahaan ke i periode t
- n : Jumlah observasi

Firm Size

Firm size merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk menentukan porsi besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan beberapa indikator seperti total assets, total penjualan maupun total kapitalisasi pasar (Murni, 2015). Pada penelitian ini variabel *firm size* diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total assets, yaitu dengan rumus:

$$FS_{it} = \ln (Total Assets_{it}) \dots\dots\dots(2)$$

Dimana:

- FS_{it} : *Firm size* perusahaan ke i periode t
- ln : *Logaritma natural*
- $Total Assets_{it}$: *Total assets* perusahaan ke i periode t

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan modal dan asset yang dimiliki. Pada penelitian ini variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan ROE (*Return On Equity*).

$$ROE_{it} = \frac{Laba\ Bersih_{it}}{Total\ Equity_{it}} \dots\dots\dots(3)$$

Dimana:

ROE_{it} : *Return on equity* perusahaan ke i periode t

$Laba\ Bersih_{it}$: Laba bersih perusahaan ke i periode t

$Total\ Equity_{it}$: Total modal perusahaan ke i periode t

Risiko Investasi

Risiko investasi merupakan penyimpangan dari tingkat pengembalian yang didapatkan (*actual return*) dengan tingkat pengembalian yang di harapkan (*expected return*) (Jogiyanto, 2010). Pada penelitian ini variabel risiko merupakan hasil perhitungan standar deviasi dari *return* harian selama 250 hari (satu tahun), dengan rumus yaitu:

$$RI_{it} = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^{250} (R_{itj} - \bar{R}_{it})^2}{n-1}} \dots\dots\dots(4)$$

Dimana:

RI_{it} : Risiko investasi perusahaan ke i periode t

R_{itj} : *Return actual* perusahaan ke i periode t

\bar{R}_{it} : Rata-rata *return* perusahaan ke i periode t

n : Jumlah observasi

Perhitungan *return* saham menggunakan rumus yaitu:

$$Return_{it} = \ln \left(\frac{Price_{it}}{Price_{it-1}} \right) \dots\dots\dots(5)$$

Dimana:

$Return_{it}$: *Return* perusahaan ke i periode t

$Price_{it}$: Harga saham perusahaan ke i periode t

$Price_{it-1}$: Harga saham perusahaan ke i periode t-1

Covid-19

Variabel ini akan diukur dengan menggunakan variabel dummy, dimana ketika periode masih terdampak Covid-19 akan diberi nilai 1 yaitu pada tahun 2021, dan periode yang tidak terdampak Covid-19 akan diberikan nilai 0 yaitu pada periode 2022 dan 2023.

Langkah keempat, dilakukan proses uji asumsi klasik berupa pengujian normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas untuk memastikan jika didalam model penelitian tidak terjadi penyimpangan. Selanjutnya, ketika data penelitian dinyatakan terbebas dari masalah penyimpangan

maka dilakukan analisis regresi untuk menjawab hipotesis penelitian. Berikut model estimasi dalam penelitian ini:

$$RI_{it} = b_0 + b_1 * AS_{it} + b_2 * CR_{it} + b_3 * FS_{it} + b_4 * ROE_{it} + b_5 * Covid_{it} + e_{it} \dots\dots\dots (6)$$

Dimana:

- RI_{it} : Risiko Investasi Perusahaan Ke i Periode t
- b_0 : Konstanta
- b_1, b_2, b_3, b_4 : Koefisien Regresi
- CR_{it} : *Corporate Risk* Perusahaan Ke i Periode t
- FS_{it} : *Firm Size* Perusahaan Ke i Periode t
- ROE_{it} : ROE Perusahaan Ke i Periode t
- $Covid_{it}$: Covid-19 Perusahaan Ke i Periode t
- e_{it} : Residual

Pada penelitian ini guna mempermudah proses dalam pengambilan kesimpulan terkait hipotesis penelitian maka dibentuk hipotesis statistik. Penelitian ini memiliki empat hipotesis utama yang dibentuk berdasarkan latar belakang dan kajian literatur. Penentuan penerimaan atau penolakan hipotesis akan didasari oleh hipotesis statistik yaitu sebagai berikut:

Tabel 2. Hipotesis Statistik Penelitian

Urutan Hipotesis	Hipotesis Statistik	Uraian
Hipotesis 1	H02 : $b_2 \geq 0$	Artinya peringkat ASRRAT tidak berpengaruh negatif terhadap risiko investasi.
	Ha2 : $b_2 < 0$	Artinya peringkat ASRRAT berpengaruh negatif terhadap risiko investasi.
Hipotesis 2	H01: $b_1 \leq 0$	Artinya <i>corporate risk</i> tidak berpengaruh positif terhadap risiko investasi.
	Ha1 : $b_1 > 0$	Artinya <i>corporate risk</i> berpengaruh positif terhadap risiko investasi.
Hipotesis 3	H02 : $b_2 \geq 0$	Artinya <i>firm size</i> tidak berpengaruh negatif terhadap risiko investasi.
	Ha2 : $b_2 < 0$	Artinya <i>firm size</i> berpengaruh negatif terhadap risiko investasi.
Hipotesis 4	H03 : $b_3 \geq 0$	Artinya profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap risiko investasi.
	Ha2 : $b_3 < 0$	Artinya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko investasi.

Sumber: Data Diolah, 2025

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Data penelitian akan dianalisis berdasarkan mean, median, standar deviasi, minimum, dan maximum. Tujuan analisis data menggunakan statistik deskriptif agar diketahui dengan jelas karakteristik dari suatu data penelitian. Perhitungan untuk statistik deskriptif dilakukan berdasarkan empat variabel yang digunakan, yaitu sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

Uraian	<i>Corporate Risk</i>	<i>Firm Size</i>	ROE	Risiko Investasi	Peringkat ASRRAT
Rata-Rata	3.75%	32.64	20.01%	37.32%	-
Median	3.16%	32.24	13.86%	36.74%	-
Standar Deviasi	3.94%	1.67	30.84%	3.23%	-
Minimum	0.06%	30.24	-40.52%	32.02%	<i>No Rating</i>
Maksimum	23.79%	35.31	130.10%	43.76%	Platinum

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan hasil statistik deskriptif diketahui jika nilai rata-rata dari variabel *corporate risk*

perusahaan Indeks SRI-KEHATI adalah sebesar 3.75% dengan nilai median sebesar 3.16% dan standar deviasi sebesar 3.94%. Sedangkan nilai *corporate risk* tertinggi yaitu sebesar 23.79% dan yang paling terendah adalah sebesar 0.06%. Pada variabel *firm size* didapati jika nilai rata-ratanya adalah sebesar 32.64 dengan nilai median sebesar 32.24 dan standar deviasi sebesar 1.67. Nilai *firm size* paling terendah adalah sebesar 30.24 dan yang paling tinggi 35.31.

Nilai rata-rata dari variabel ROE adalah sebesar 20.01% dengan nilai median sebesar 13.86% dan nilai standar deviasi sebesar 30.84%. Nilai ROE tertinggi yaitu sebesar 130.10% dan yang paling terendah yaitu sebesar -40.52%. Nilai rata-rata dari variabel risiko investasi adalah sebesar 37.32% dengan nilai median yaitu sebesar 36.74% dan standar deviasi sebesar 3.23%. Nilai risiko investasi yang paling tinggi adalah sebesar 43.76% dan yang paling terendah adalah sebesar 32.02%. Variabel peringkat ASRRAT, peringkat tertinggi yang didapatkan perusahaan adalah "Platinum" dan yang terendah adalah kategori "no rating".

Pengujian Estimasi Data Panel

Terdapat tiga model regresi yang sering digunakan pada data panel, yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Penelitian ini menggunakan bantuan program E-views 9 untuk proses pengujiannya. Berikut cara memilih model estimasi data panel yang cocok untuk penelitian kita, diantaranya yaitu:

Uji Chow

Merupakan model data panel yang paling sederhana dikarenakan pada model ini tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu. Model ini mengasumsikan jika perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Pengujian ini dilakukan untuk membandingkan model *common effect* dan model *fixed effect*. Kriteria yaitu apabila nilai *prob cross section F* < 5% maka model yang cocok adalah *fixed effect* sedangkan apabila nilai *prob cross section F* > 5% maka model yang cocok adalah *common effect*. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4 didapati jika nilai probabilitas *cross section-chi square* < 5%, maka dalam pengujian ini model yang terpilih adalah *fixed effect*.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effect Testing	Nilai
<i>Prob. Cross Section-Chi Square</i>	1.12%

Sumber: Data Diolah, 2025

Uji Hausman

Model ini mengasumsikan jika setiap perusahaan memiliki perbedaan sehingga dalam estimasinya model ini menambahkan variabel dummy. Pengujian ini dilakukan untuk membandingkan model *fixed effect* dengan model *random effect*. Kriteria yang digunakan yaitu apabila nilai *prob cross section random* < 5% maka model yang cocok adalah *fixed effect*. Apabila nilai *prob cross section random* > 5% maka model yang cocok adalah *random effect*. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 5 didapati jika nilai probabilitas *cross section random-chi square* > 5%, sehingga model yang cocok adalah *random effect*.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effect – Hausman Test	Nilai
<i>Prob. Cross Section Random-Chi Square</i>	100%

Sumber: Data Diolah, 2025

Uji Lagrange Multiplier

Model ini mengasumsikan jika residual dalam model penelitian saling berhubungan antar waktu dan antar perusahaan. Pengujian ini dilakukan untuk membandingkan model *common effect*

dengan *random effect*. Kriteria yaitu apabila nilai *prob cross section breusch pagan* < 5% maka model yang cocok adalah *random effect* sebaliknya apabila nilai *prob cross section breusch pagan* > 5% maka model yang paling cocok adalah *common effect*. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6 nilai probabilitas *cross section breusch pagan* > 5%, sehingga model yang paling cocok adalah *common effect*.

Tabel 6. Hasil Uji LM

Lagrange Multiplier Test	Nilai
<i>Prob. Cross Section Section</i> – Breusch Pagan	70.93%

Sumber: Data Diolah, 2025

Pengujian terhadap tiga model harus dilakukan dengan tujuan agar dapat diketahui mana model penelitian terbaik yang cocok untuk data panel. Hasil pengujian untuk model estimasi data panel secara keseluruhan menunjukkan jika model yang terpilih adalah *common effect*. Artinya, perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu.

Pengujian Penyimpangan Data dengan Asumsi Klasik

Pengujian ini untuk memeriksa apakah data penelitian terjadi penyimpangan atau tidak untuk memastikan hasil penelitian nantinya tetap valid dan akurat. Pengujian ini dilakukan dengan bantuan program E-Views 9, dengan hasil sebagai berikut:

Pengujian Multikolinieritas dalam Model Penelitian

Pengujian ini dilakukan untuk memastikan apakah variabel independen yang digunakan dalam penelitian memiliki korelasi yang tinggi atau tidak. Pengujian ini sangat penting untuk dilakukan karena jika variabel independen memiliki korelasi yang kuat maka hasil penelitian tidak bisa dimaknai. E-views 9 digunakan untuk membantu pengujian multikolinieritas pada penelitian ini. Kriteria yang dipakai yaitu apabila nilai *correlation* lebih tinggi dari -0.70 atau 0.70 maka ada masalah multikolinieritas. Sebaliknya jika nilainya berada dibawah -0.70 atau 0.70 maka dapat dikatakan model penelitian terbebas dari masalah multikolinieritas. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 7 didapati hasil jika korelasi antara kelima variabel dependen dan variabel kontrol yaitu peringkat ASRAAT, *corporate risk*, *firm size*, ROE dan Covid-19 tidak ada yang melebihi -0.70 atau 0.70

Tabel 7. Hasil Pengujian Multikolinieritas

	<i>Peringkat ASRRAT</i>	<i>Corporate Risk</i>	<i>Firm Size</i>	<i>ROE</i>	<i>Covid-19</i>
Peringkat ASRAAT	100.00%				
<i>Corporate Risk</i>	21.83%	100.00%			
<i>Firm Size</i>	16.23%	1.34%	100.00%		
ROE	-26.40%	5.97%	-18.45%	100.00%	
Covid-19	0.00%	-0.10%	-2.14%	-1.40%	100.00%

Sumber: Data Olahan, 2025

Pengujian Heteroskedastisitas dalam Model Penelitian

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah residual dari model penelitian yang digunakan memiliki pola atau tidak. Pola ini akan menunjukkan ketidakkonsistenan residual dari waktu ke waktu, yang artinya model penelitian yang digunakan hanya mampu menjelaskan di satu waktu tertentu dan tidak bisa menjelaskan dengan baik pada waktu lainnya. Masalah heteroskedastisitas dapat menyebabkan model penelitian menjadi tidak akurat karena mempengaruhi hasil nilai koefisien bahkan nilai signifikansi.

Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *breusch pagan* dengan bantuan program Eviews 9. Uji *bruesch pagan* sendiri dilakukan dengan meregresikan variabel independen yang ada pada penelitian dengan residual pangkat dua sebagai variabel dependen. Kriteria yang digunakan untuk mengetahui terdapat masalah heteroskedastisitas atau tidak, yaitu jika nilai *prob F-Statistic* > 5% maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dan juga sebaliknya jika nilai *prob F-Statistic* < 5% maka terdapat masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil pengujian didapati hasil jika nilai *prob F-Statistic* adalah sebesar 59,21%, dimana nilai ini lebih besar dibandingkan dengan 5%. Maka dapat disimpulkan jika dalam model penelitian ini residual tidak memiliki pola sehingga terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 8. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch Pagan Godfrey	Nilai
<i>Prob. F-Statistic</i>	59.21%

Sumber: Data Diolah, 2025

Pengujian Autokorelasi Pada Model Penelitian

Masalah autokorelasi terjadi karena residual (e_t dan e_{t-1} atau e_{t-n}) memiliki korelasi yang tinggi. Korelasi yang tinggi antara (e_t dan e_{t-1} atau e_{t-n}) menunjukkan adanya informasi atau penting yang masih belum dimasukkan ke dalam model penelitian. Pengujian autokorelasi pada penelitian ini akan dilakukan dengan bantuan program Eviews 9. Kriteria yang digunakan yaitu Durbin Watson (DW), jika nilai DW berada diantara 1.3 sampai dengan 2.8 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilai DW < 1.3 dan > 2.8 maka terdapat masalah autokorelasi. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 9 didapati jika nilai DW sebesar 2.39 artinya model penelitian terbebas dari autokorelasi.

Tabel 9. Hasil Pengujian Autokorelasi

Durbin Watson Stat	Nilai
Nilai Durbin Watson (DW)	2.39

Sumber: Data Diolah, 2025

Hasil Analisis Regresi

Regresi merupakan salah satu alat analisis data yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel penelitian yang dimasukkan ke dalam model. Variabel yang dimasukkan ke dalam model yaitu peringkat ASRRAT, *corporate risk*, *firm size* dan profitabilitas sebagai variabel independen dan risiko investasi sebagai variabel dependen serta Covid-19 sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan bantuan program E-views 9 dalam proses regresi dan mendapati hasil sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Regresi

Nama Variabel	Koefisien	Prob
Konstanta	0.5558	0.0000
AS	0.0072	0.4298
CR	0.3344	0.0028
FS	-0.0061	0.0167
ROE	-0.0225	0.1083
Covid-19	0.0205	0.0195
<i>Adjusted R-squared</i>	32.54%	
<i>Prob (F-Statistic)</i>	0.0009	
Jumlah Observasi	45	

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan hasil regresi diatas maka dapat dibuat model estimasi dan penjelasan yang dapat diuraikan sebagai berikut:

$$RI_{it} = 0.5558 + 0.0072 * AS_{it} + 0.3344 * CR_{it} - 0.0061 * FS_{it} + -0.0225 * ROE_{it} + 0.0205 * Covid_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (7)$$

- a. Konstanta memiliki nilai sebesar 0.5558 dengan prob sebesar 0.000, yang mana nilainya berada dibawah 5%. Artinya, ketika variabel peringkat ASRRAT, *corporate risk*, *firm size* dan profitabilitas bernilai nol maka variabel risiko investasi adalah sebesar 0.5558.
- b. Variabel peringkat ASRRAT memiliki nilai prob 0.4298, yang mana nilai ini > 5% dengan koefisien positif sebesar 0.0072, sehingga dapat disimpulkan peringkat ASRRAT tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Artinya perusahaan yang mendapatkan peringkat ASRRAT dengan yang tidak mendapatkan peringkat ASRRAT tidak memiliki perbedaan pada risiko investasinya atau dengan kata lain risiko investasinya sama saja.
- c. Variabel *corporate risk* memiliki nilai prob 0.0028, yang mana nilai ini < 5% dan koefisien bernilai positif sebesar 0.3344, sehingga dapat disimpulkan jika *corporate risk* berpengaruh secara positif terhadap risiko investasi. Artinya setiap kenaikan 1% variabel *corporate risk* maka akan meningkatkan nilai variabel risiko investasi sebesar 0.334%
- d. Variabel *firm size* memiliki nilai prob 0.0167, yang mana nilai ini < 5% dan koefisien bernilai negative sebesar 0.0061, sehingga dapat disimpulkan jika *firm size* berpengaruh negative terhadap risiko investasi. Artinya ketika variabel *firm size* naik 1% maka akan menurunkan risiko investasi sebesar 0.006%.
- e. Variabel ROE memiliki nilai prob sebesar 0.1083, yang mana nilai ini >5% dan koefisien bernilai negative sebesar 0.0225, sehingga dapat disimpulkan jika ROE tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Artinya ketika variabel ROE mengalami kenaikan ataupun penurunan tidak akan memberikan dampak apapun terhadap nilai variabel risiko investasi atau dengan kata lain nilai risiko investasi tetap sama saja.
- f. Variabel Covid-19 memiliki nilai prob 0.0195, yang mana nilai ini < 5% dan koefisien bernilai positif sebesar 0.0205, sehingga dapat disimpulkan jika Covid-19 berpengaruh positif terhadap risiko investasi. Artinya ketika terjadi Covid-19, risiko investasi perusahaan lebih tinggi sebesar 0.021% dibandingkan dengan pada saat tidak terjadi Covid-19.

Pada penelitian ini dilakukan *robustness test* untuk membuktikan kekonsistenan hasil penelitian untuk hubungan peringkat ASRRAT terhadap risiko investasi. Pengujian ini dilakukan dengan mengubah sedikit cara pengukuran untuk variabel peringkat ASRRAT. Variabel coba diukur menjadi tiga variabel dummy berdasarkan masing-masing kriteria rating yang didapatkan, pertama variabel dummy untuk peringkat “Silver”, dimana jika perusahaan ke i pada periode t mendapatkan peringkat silver akan diberikan nilai 1 dan jika tidak akan diberi nilai 0. Kedua, variabel dummy untuk peringkat “Gold”, dimana jika perusahaan ke i periode ke t mendapatkan peringkat gold akan diberi nilai 1 dan jika tidak akan diberi nilai 0. Ketiga, variabel dummy untuk peringkat “Platinum”, dimana jika perusahaan ke i periode ke t mendapatkan peringkat platinum akan diberi nilai 1 dan jika tidak akan diberi nilai 0. Berdasarkan hasil pengujian didapati hasil regresi yaitu:

Tabel 11. Hasil *Robustness Test* Pada Hubungan Peringkat ASRRAT Terhadap Risiko Investasi

Pengukuran Pertama			Pengukuran Kedua		
Nama Variabel	Koefisien	Prob	Nama Variabel	Koefisien	Prob
Peringkat ASRRAT “Silver”	0.0066	0.8151			
Peringkat ASRRAT “Gold”	0.0123	0.2601	Peringkat ASRRAT	0.0072	0.4298
Peringkat ASRRAT “Platinum”	-0.0053	0.7457			

Sumber: Data Diolah, 2025

Hasil pada tabel 11, menunjukkan secara konsisten jika peringkat ASRRAT tidak memberikan pengaruh terhadap risiko investasi, dibuktikan dengan nilai prob > 5% pada pengukuran pertama dan pengukuran kedua. Hasil pada pengukuran pertama juga membuktikan jika perusahaan dengan rating ASRRAT yang tinggi ataupun rendah tidak membuat risiko investasinya berbeda.

Hasil Pengujian Kelayakan Model - Uji F

Pengujian dilakukan untuk mengetahui layak atau tidaknya suatu model penelitian. Uji F juga biasanya juga disebut sebagai uji secara bersama-sama untuk melihat kecocokan model penelitian. Berikut kriteria yang dipakai:

1. Apabila nilai prob F Statistic < 5% maka model penelitian sudah baik.
2. Apabila nilai prob F Statistic > 5% maka model penelitian masih belum baik.

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 10 didapati hasil jika nilai *prob F-statistic* dalam penelitian ini adalah 0.0009, dimana diketahui jika nilai ini berada < 5%. Artinya dapat dipastikan jika model penelitian ini sudah layak. Hasil ini juga secara tidak langsung menunjukkan jika variabel peringkat ASRRAT, *corporate risk*, *firm size* dan profitabilitas bersama-sama mempengaruhi risiko investasi.

Hasil Pengujian Kelayakan Model - Koefisien Determinasi

Pengujian dilakukan untuk melihat bagaimana variabel independen mampu menggambarkan variabel dependennya. Semakin besar nilai koefisien determinasi maka semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Kriteria yang digunakan dalam pengujian ini yaitu apabila nilai *adjusted R-squared* mendekati nilai 1 maka variabel independen yang digunakan mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik, sebaliknya jika nilai *adjusted R-squared* ≤ 0 maka variabel independen yang digunakan tidak mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik. Nilai *adjusted R-square* mencapai 32.54%, sesuai dengan hasil pengujian regresi pada tabel 10. Artinya variabel *corporate risk*, *firm size* dan probitabilitas mampu menjelaskan variabel risiko investasi sebesar 32,54%, sedangkan sisanya 67,46% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Hasil Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh individual dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Tingkat alpha yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Ketentuan yang digunakan dalam pengambilan keputusan pada uji ini adalah apabila nilai probabilitas signifikansi < alpha (5%) maka Ha1, Ha2, Ha3 dan Ha4 diterima dan H01, H02, H03 dan Ha4 ditolak. Pengujian hipotesis nol apabila nilai probabilitas signifikansi > alpha (5%) maka Ha1, Ha2, Ha3 dan Ha4 ditolak dan H01, H02, H03 dan H04 diterima. Berikut hasil analisis terhadap hipotesis penelitian berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan:

Tabel 12. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Nilai Koefisien	Nilai Prob.	Hipotesis Awal	Hasil	Kesimpulan
Peringkat ASRRAT → Risiko Investasi	0.0072	0.4298	b1 < 0	b1 = 0, artinya tidak terdapat pengaruh	Ha1 Ditolak dan H01 diterima
<i>Corporate Risk</i> → Risiko Investasi	0.3344	0.0028	b2 > 0	b1 > 0, artinya terdapat pengaruh positif	Ha1 diterima dan H01 ditolak
<i>Firm Size</i> → Risiko Investasi	-0.0061	0.0167	b3 < 0	b2 < 0, artinya terdapat pengaruh negatif	Ha2 diterima dan H02 diterima
Profitabilitas → Risiko Investasi	-0.0225	0.1083	b4 < 0	b3 = 0, artinya tidak terdapat pengaruh	Ha3 ditolak dan H03 diterima

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 12 diatas maka dapat disimpulkan secara keseluruhan jika terdapat dua hipotesis yang diterima dan dua hipotesis yang ditolak. Hipotesis yang diterima yaitu hipotesis kedua

dan hipotesis ketiga karena nilai probabilitas $< 5\%$. Sedangkan hipotesis yang ditolak adalah hipotesis pertama dan hipotesis ke empat karena nilai probabilitas $> 5\%$.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian membuktikan jika peringkat ASRRAT tidak memiliki pengaruh terhadap risiko investasi. Hal ini menunjukkan jika peringkat penghargaan ASRRAT yang didapatkan oleh perusahaan tidak membuat risiko antar perusahaan tersebut menjadi berbeda. Risiko investasi sama saja antara perusahaan dengan peringkat penghargaan maupun yang tidak mendapatkan peringkat. Investor belum menganggap jika informasi ini relevan untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam keputusan investasinya, masih banyak hal lain yang menjadi pertimbangan utama investor. Diperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Fala et al., (2018) yang menyatakan jika tidak terdapat perbedaan reaksi investor ketika perusahaan memenangkan penghargaan ASRRAT.

Hasil penelitian membuktikan jika *corporate risk* memberikan dampak terhadap perubahan dari risiko investasi. Peningkatan *corporate risk* membuat risiko investasi juga mengalami peningkatan. Investor akan menjadi sangat takut menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang tidak bisa melakukan pengelolaan yang baik terhadap risikonya. Peningkatan risiko operasional dan finansial akibat aktivitas perusahaan akan sangat berdampak terhadap pendapatan dan laba perusahaan di masa yang akan datang, dimana hal ini akan sangat mempengaruhi penilaian perusahaan dari segi prospek dan risiko dalam pandangan investor. Diperkuat penelitian oleh Cahyawati et al., (2022), dimana semakin tinggi volatilitas laba perusahaan maka akan semakin tinggi pula volatilitas saham perusahaan.

Hasil selanjutnya menunjukkan jika *firm size* negatif terhadap risiko investasi. perusahaan besar juga lebih mampu bertahan ditengah ketidakpastian ekonomi karena jumlah asset yang dimilikinya. Hal ini akan membuat perusahaan mampu menjaga produktivitasnya sehingga kemampuan dalam memperoleh laba juga semakin tinggi. Informasi ini akan menjadi sinyal positif bagi investor sehingga akan membuat investor mengurangi spekulasi terkait saham perusahaan sehingga pada akhirnya akan membuat volatilitas saham cenderung menurun. Penurunan ini menunjukkan rendahnya risiko investasi yang terjadi ketika perusahaan memiliki *firm size* yang tinggi pula (Amri & Chaibi, 2025; Batra et al., 2024)

Hasil penelitian juga menunjukkan jika profitabilitas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi, hal ini menunjukkan jika profitabilitas bukan satu-satunya faktor penentu seorang investor dalam berinvestasi. Investor lebih tertarik pada perusahaan yang mampu menjaga kestabilan profit dibandingkan dengan jumlah profit yang didapatkan. Diperkuat oleh penelitian Inayati & Fatimah, (2023), dimana ROE tidak memberikan dampak terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian ini memberi informasi bagi perusahaan dalam mempertimbangkan perumusan strategi yang efektif untuk menjaga risiko bisnis tetap stabil, perusahaan memang harus memperhatikan isu-isu keberlanjutan tetapi juga harus tetap mengelola perusahaan dengan baik, terutama mengingat informasi ini dapat sangat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Penelitian ini dilakukan terhadap beberapa faktor fundamental yang dapat mempengaruhi risiko investasi, disarankan bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga dan kurs sebagai variabel kontrol mengingat jika faktor tersebut juga dapat mempengaruhi kinerja saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Amri, O., & Chaibi, H. (2025). The moderating role of tax avoidance on CSR and stock price volatility for oil and gas firms. *EuroMed Journal of Business*, 20(1), 259–274.
- Ardianto, F., & Sukardi, A. S. (2024). Pengungkapan Environmental, Social, and Governance Disclosure Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dimoderasikan oleh Likuiditas. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(3), 3171–3180.
- Batra, S., Yadav, M., & Saini, M. (2024). Foreign investors and stocks' volatility: evidence from COVID-19. *International Journal of Social Economics*, 51(4), 485–499.
- Cahyani, I. D., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh struktur kepemilikan, tangebility, firm age, business

- risk, kebijakan dividen, dan sales growth terhadap struktur modal sektor properti real estate yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 124–132.
- Cahyawati, R. P., Miftah, M., Program, S., Manajemen, F., Ekonomi, D., Bisnis, U., Pembangunan, N., Veteran Jakarta, D., & Jakarta, I. (2022). Pengaruh Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham IDX30. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(3), 541–554. <https://doi.org/10.17509/jrak.v10i3.44213>
- Desliniati, N. (2024). Analisis Corporate Reputation terhadap Environmental Disclosure. *Keizai*, 5(2), 123–141.
- Dewasiri, N. J., & Banda, Y. K. W. (2014). Impact of dividend policy on stock price volatility: Evidence from Sri Lanka. *Proceedings of International Conference on Business Management*, 11.
- Dwidodo, R., Hady, H., Nalurita, F., & No, J. K. T. (2022). Analisa kaitan pengungkapan laporan keberlanjutan dan politik dengan volatilitas harga saham. *Jurnal Ekonomi*, 13(1), 40–44.
- Fala, D. Y. A. S., Santoso, S. I., & AmandA, A. (2018). Analisis Perbandingan Reaksi Investor Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA). *Al-Buhuts*, 14(02), 123–143.
- Henry Siswana, F., & Ratmono, D. (2024). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DALAM PERIODE PANDEMI COVID-19 DENGAN EFFECTIVE TAX RATE SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 13(1), 1–15.
- Inayati, T., & Fatimah, F. (2023). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening Sebelum dan Selama Covid-19. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(3), 2234–2245.
- Jogiyanto, H. (2010). Teori portofolio dan analisis investasi. *Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta*.
- Kurniawati, B., & Kamil, A. (2023). Determinan Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Buletin Ekonomika Pembangunan*, 4(1).
- Murni, M. (2015). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Harga Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Accounting and Management*, 9(3), 137–138.
- Ningrum, N. M. N. R., & Masdiantini, P. R. (2023). Reaksi Pasar atas Pengumuman Asia Sustainability Reporting Rating Periode 2020-2021. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 14(03), 513–522.
- Pardjo, Y. A. P. (2017). *Manajemen Risiko Perusahaan*. Growing publishing.
- Pomartia, T. Z., Mulyadi, J. M. V., & Rachbini, W. (2018). Analisis Volatilitas Harga Saham Dengan ROA dan ROE Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45). *EKOBISMAN: JURNAL EKONOMI BISNIS MANAJEMEN*, 3(2), 138–147.
- Rachmawaty, M. (2023). THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY, EARNING VOLATILITY AND ASSET GROWTH ON STOCK PRICE VOLATILITY. In *Jurnal Ilmiah Manajemen* (Vol. 184, Issue 2).
- Renaldo, N., Panggabean, J., Suhardjo, S., Junaedi, A. T., Horsiendo, E., Sugiyarti, L., & Sutandijo, S. (2025). PROFITABILITY, TRADE VOLUME, AND LEVERAGE ON STOCK PRICE VOLATILITY WITH DIVIDEND POLICY AS A MODERATION VARIABLE IN LQ45 INDEXED COMPANIES. *Kurs: Jurnal Akuntansi, Kewirausahaan Dan Bisnis*, 9(2), 231–242.
- Romadhany, D., Kusumawardhani, R., & Rinofah, R. (2024). Pengaruh Volume Penjualan Saham, Profitabilitas, Solvabilitas, Earning Volatility dan Trading Volume terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 8(2), 1652–1660.
- San Marino, W., & Rohanah, A. S. (2021). Pengaruh COVID-19 terhadap pasar modal di Indonesia. *BanKu: Jurnal Perbankan Dan Keuangan*, 2(2), 98–104.
- Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh kebijakan dividen, nilai tukar, leverage, dan firm size terhadap volatilitas harga saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1682.
- Shavira, M., Astuti, T., & Ambarwati, S. (2021). Determinan volatilitas harga saham. *RELEVAN: Jurnal Riset Akuntansi*, 1(2), 73–82.
- Wiagustini, N. L. P., & Pertamawati, N. P. (2015). Pengaruh risiko bisnis dan ukuran perusahaan pada struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*

Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan Universitas Udayana, 9(2), 112–122.
Wirajaya, I. G. A., & Ratnasari, M. M. (2023). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Asia Sustainability Reporting Rating. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 14(03), 590–601.