

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STOCK RETURN PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

VIRGINIA ARIANDY SULAIMAN
MARIA

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta, Indonesia
virginiaariandy@gmail.com, djongmaria@yahoo.com

Abstract: *This study was conducted with the aim of providing empirical evidence related to the factors that affect stock returns. The factors used in this study are liquidity, profitability, activity, leverage, firm size, economic value added, and capital employed efficiency. The object used is data from manufacturing companies that are consistently listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) website during the research period from 2018 to 2020. A total of 52 company data were collected as samples with a total of 147 data that consistently passed the results of sample selection using the method. purposive sampling. The relationship between the independent variables used with stock returns was tested using multiple linear regression analysis. The results obtained from this study indicate that there is an effect of economic value added on changes in stock returns, where every increase in economic value added will have an impact on decreasing stock returns. However, liquidity, profitability, activity, leverage, firm size and capital employed efficiency have no effect on stock return.*

Keywords: stock return, capital employed efficiency, profitability, leverage, firm size, economic value added

Abstrak: Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memberikan bukti empiris terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *stock return*. Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah *liquidity, profitability, activity, leverage, firm size, economic value added*, dan *capital employed efficiency*. Objek yang digunakan berupa data perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di website Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2018 sampai dengan tahun 2020. Sebanyak 52 data perusahaan yang terkumpul sebagai sampel dengan total 147 data yang secara konsisten melewati hasil pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hubungan antara variabel independen yang digunakan dengan *stock return* diuji dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan terdapat pengaruh *economic value added* terhadap perubahan *stock return*, dimana setiap peningkatan *economic value added* akan berdampak pada turunnya *stock return*. Akan tetapi, untuk *liquidity, profitability, activity, leverage, firm size* dan *capital employed efficiency* tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

Kata kunci: stock return, capital employed efficiency, profitability, leverage, firm size, economic value added

PENDAHULUAN

“Tidak lagi bekerja untuk uang tetapi buatlah uang bekerja untukmu” menjadi dasar pemikiran suatu individu untuk mulai terlibat dalam dunia investasi. Melansir dari data yang

diterbitkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada tahun 2019, terdapat 2.484.354 orang yang mendaftar sebagai investor baru atau dapat dikatakan 53,41% dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2018 sebanyak 1.619.372 investor, jumlah yang dapat dikatakan

meningkat pesat. Data yang dirilis KSEI tersebut memberikan indikasi bahwa semakin banyak masyarakat Indonesia yang memutuskan untuk masuk ke dunia investasi. Disertai dengan teknologi yang semakin berkembang, masyarakat dapat secara mudah mengakses berbagai informasi mengenai investasi baik instrumen investasi seperti saham, deposito, surat berharga, dan lain sebagainya maupun cara untuk bertahan di dunia investasi dengan mengubah tantangan pasar menjadi peluang sehingga menghasilkan sesuatu yang menguntungkan.

Saham menjadi salah satu instrumen investasi yang paling diminati. Pernyataan tersebut dibuktikan dengan jumlah saham merupakan efek mayoritas yang disimpan di KSEI yakni sebesar 83,55% dari total efek yang disimpan. Saham sebagai instrumen investasi dalam pasar modal dapat dikatakan mampu menarik minat investor dikarenakan keuntungan yang cukup besar jika dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya berkaitan dengan prinsip '*high risk high return*' dimana investor mampu mendapatkan pengembalian atau hasil keuntungan besar dengan risiko yang tinggi pula (Julianto dan Susanto 2017), untuk mendapatkan keuntungan dari selisih nilai jual saham tercermin dalam teori analisis fundamental dimana ada baiknya jika investor melakukan pembelian saham pada saat harga pasar saham tersebut berada dibawah nilai intrinsik dan melakukan penjualan saham pada saat harga pasar berada diatas nilai intrinsiknya (Suciati 2018).

Banyak hal yang perlu diperhatikan investor agar tidak salah langkah dalam memutuskan tindakan pasar, baik dalam membeli maupun menjual saham yang dimiliki. Oleh karena itu, laporan keuangan yang merupakan cerminan keadaan suatu perusahaan dimana kinerja keuangan

perusahaan diperlukan investor untuk mengetahui informasi dari perusahaan yang menerbitkan saham, baik laporan laba rugi maupun neraca agar investor dapat memperhitungkan seberapa besar risiko dan keuntungan yang didapat dari investasi yang akan dilakukan (Trisca dan Mungniyati 2017), sehingga dengan perhitungan baik yang diperoleh, investor berharap akan adanya peningkatan harga saham dapat memberikan *return* tinggi ketika investor membuat keputusan pembelian maupun penjualan akibat tingginya tingkat keuntungan yang memiliki daya tarik tersendiri bagi investor (Onggo dan Lekok 2017).

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan bagaimana suatu informasi materil dapat mempengaruhi suatu pengambilan keputusan dalam investasi, dimana risiko dari informasi yang diberikan dapat memberikan suatu indikasi yang akan menghasilkan dua kondisi baik positif maupun negatif yang secara langsung mempengaruhi tingkat kepercayaan publik. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa informasi merupakan unsur penting dalam melakukan kegiatan investasi (Meilinda dan Destriana 2019). Teori sinyal memperlihatkan suatu kondisi yang mengarah akan adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan investor yang disebabkan oleh satu pihak yang memiliki informasi lebih baik dibandingkan pihak lainnya (Julianto dan Susanto 2017).

Laporan keuangan merupakan suatu bentuk informasi yang digunakan sebagai sinyal yang akan diberikan kepada publik oleh orang dalam sebagai pemberi sinyal seperti eksekutif atau manajer yang berguna untuk pihak eksternal. Oleh karena itu, asimetri informasi yang mungkin terjadi dapat diminimalisir dengan membuat laporan keuangan menjadi transparan

sehingga laporan keuangan memiliki kredibilitas dan dapat memberikan sinyal positif mengenai kondisi sebenarnya dari perusahaan kepada pengguna laporan keuangan (Metasari dan Marlinah 2021). Tentunya, manajer sebagai pemberi sinyal menjadi salah satu pihak yang memiliki harapan akan adanya peningkatan pertumbuhan yang dicapai oleh perusahaan di masa depan sehingga pemberi sinyal akan mencoba memberikan sinyal kepada investor melalui akun, karena jika investor mempercayai sinyal yang diberikan tersebut akan terjadi peningkatan harga saham yang menjadikan pemegang saham akan mendapatkan keuntungan (Godfrey *et al.* 2010).

Stock Return

Saat terjadi likuiditas pada suatu perusahaan, investor yang memiliki saham sebagai bentuk kepemilikan atas suatu perusahaan mempunyai hak atas dividen termasuk hak atas aset perusahaan ketika surat berharga lain telah terpenuhi (Setyawati dan Irwanto 2020). Tujuan investor dalam melakukan investasi yang terutama untuk mendapatkan *return* berupa pembagian dividen dan juga selisih nilai jual saham atau *capital gain* (Metasari dan Marlinah 2021). Investor menghadapi pilihan dengan risiko yang berbeda dalam menjalankan kegiatan investasi dimana semakin tinggi *return* yang diharapkan maka diikuti dengan semakin tingginya risiko yang akan diterima (Handayani dan Destriana 2021).

Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi *stock return*, baik faktor internal seperti kinerja perusahaan maupun faktor eksternal yakni faktor makro ekonomi yang menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan terkait investasi (Metasari dan Marlinah 2021). *Stock return* terbagi atas *realization return* yang merupakan salah satu alat ukur perusahaan dengan *expected return* yakni pengembalian yang diharapkan investor. Menjadi alat ukur yang tepat untuk mengukur

efektivitas perusahaan dengan nilai saham karena ketika perusahaan mengalami likuidasi maka hak kreditur lah yang didahulukan diikuti dengan nilai saham yang menurun drastis sehingga dapat dikatakan memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan kekayaan investor (Alexander dan Destriana 2013).

Liquidity

Liquidity merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek kepada kreditur dengan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Lestari 2019). Kurangnya *liquidity* dapat memberikan indikasi kepada pemegang saham perusahaan mengenai ramalan bahwa kendali dari pemilik ataupun investasi modal akan hilang, dan hal ini dapat juga mempengaruhi pihak eksternal perusahaan lainnya seperti kreditur, pelanggan, dan pemasok. Ketika perusahaan gagal untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka kelangsungan hidup dari perusahaan tersebut akan semakin diragukan (Subramanyam 2014).

Liquidity dari perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *liquidity*, apabila rasio *liquidity* meningkat akan mengindikasikan kepada investor bahwa perusahaan memiliki aset yang cukup untuk melunasi kewajibannya dan dapat memberikan keuntungan kepada investor (Suciati 2018). Salah satu rasio *liquidity* dapat digunakan sebagai bahan analisa investor terhadap laporan keuangan adalah *current ratio* atau rasio lancar dimana rasio ini didasarkan pada jumlah aktiva lancar dapat menutupi kewajiban jangka pendek secara keseluruhan. Tingkat keamanan atau *margin of safety* dapat juga diukur dengan menggunakan rasio lancar (Tudje 2016).

H₁ Terdapat pengaruh *liquidity* terhadap *stock return*.

Profitability

Profitability adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Metasari dan Marlinah 2021). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan indikator yang penting untuk dapat menilai kekuatan keuangan perusahaan dalam jangka panjang yang dilihat dari dua sisi baik laporan laba rugi dan neraca dalam penilaian *profitability* yang memiliki tujuan untuk menilai secara efektif rasio pengembalian investasi dari modal dari berbagai sisi pihak yang memiliki kontribusi dari segi pembiayaan perusahaan (Subramanyam 2014). Perusahaan akan berusaha untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dimana semakin tingginya *profitability* perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan ditandai dengan semakin tinggi rasio *profitability* akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan perusahaan dapat memanfaatkannya untuk memberikan *return* yang lebih tinggi (Suciati 2018).

H₂ Terdapat pengaruh *profitability* terhadap *stock return*.

Activity

Activity merupakan gambaran atas kegiatan operasional yang dijalankan perusahaan, dimana tingkat *activity* aset perusahaan dalam *activity* operasional diukur menggunakan rasio *activity*, dapat dikatakan semakin tinggi rasio *activity* menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan asetnya dengan efektif dan mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memberikan pengembalian atas modal yang ditanamkan investor dikarenakan perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi melalui produk (Suciati 2018), sehingga *activity* dapat dikatakan sebagai gambar dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aktiva yang dimiliki (Handayani dan Destriana 2021), dengan menggunakan rasio *activity*, angka penjualan

dapat terhubung dengan jumlah asset yang dimiliki perusahaan yang dapat secara penting menentukan pengembalian investasi dan signifikansi modal kerja yang diinvestasikan dalam operasional perusahaan tersebut (Subramanyam 2014).

H₃ Terdapat pengaruh *activity* terhadap *stock return*.

Leverage

Leverage biasa dikenal sebagai hutang jangka panjang perusahaan diukur menggunakan rasio *leverage* dalam rangka mengetahui tingkat penggunaan hutang terhadap modal keseluruhan yang dimiliki perusahaan dimana semakin tingginya nilai rasio akan semakin menurunkan tingkat pengembalian kepada investor (Suciati 2018). Perusahaan yang berada dalam tahap bertumbuh biasanya memiliki *leverage* yang tinggi dikarenakan perusahaan yang bertumbuh terus mencari sumber dana melalui hutang yang mengakibatkan tingginya *leverage* yang akan mengindikasikan kepada investor bahwa risiko semakin besar dikarenakan aset yang dimiliki perusahaan lebih kecil atau bahkan tidak dapat memenuhi keseluruhan hutang yang dimiliki perusahaan (Metasari dan Marlinah 2021). Namun hal ini juga dapat disebabkan karena investor yang memiliki investasi yang lebih kecil dari modal mereka dapat mengendalikan perusahaan jika investor melakukan pembiayaan sebagian perusahaan dengan menggunakan hutang yang mengakibatkan peningkatan angka *leverage* (Brigham dan Ehrhardt 2017).

H₄ Terdapat pengaruh *leverage* terhadap *stock return*.

Firm Size

Besar atau kecilnya suatu perusahaan dicerminkan oleh *firm size* yang memiliki hubungan terkait dengan kemampuan dari

perusahaan untuk masuk kedalam bursa pasar modal yang merupakan salah satu jenis pasar pembiayaan eksternal (Yap dan Firmanti 2019). Umumnya *firm size* memberikan perbedaan dalam respon pasar, pengelolaan bisnis, dan perbedaan dalam keputusan penting dari keuangan perusahaan (Tudje 2016). Dapat dikatakan bahwa perusahaan yang besar cenderung menunjukkan semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk memberikan *return* kepada investor (Suciati 2018), sehingga perusahaan akan lebih mudah untuk mendapat pembiayaan dari pihak eksternal terutama di dalam pasar modal dibandingkan perusahaan yang kecil.

Struktur modal merupakan faktor penting yang diamati oleh investor dan *firm size* mempengaruhi struktur modal dari perusahaan itu. Struktur modal akan memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menangani risiko di masa depan. Tentunya investor melihat semakin besar ukuran suatu perusahaan akan meningkatkan kepercayaan kreditor maupun investor karena cenderung dinilai lebih stabil atau dapat dikatakan aman untuk berinvestasi yang menjadi suatu keuntungan bagi perusahaan itu sendiri dikarenakan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana diikuti dengan semakin baiknya keuntungan yang dihasilkan (Metasari dan Marlinah 2021).

H₅ Terdapat pengaruh *firm size* terhadap *stock return*.

Economic Value Added

Economic Value Added (EVA) adalah istilah lama oleh para ekonom sebagai nilai keuntungan yang melewati atau dibawah dari tingkat minimum pengembalian yang dapat diperoleh investor dengan berinvestasi dalam jenis instrumen investasi lainnya namun dengan risiko sebanding atau dikenal dengan *economic profit* (Arnova 2016). EVA merupakan nilai tambah yang diberikan kepada pemegang

saham dimana nilai tersebut dimasukkan oleh manajemen dalam suatu periode tertentu (Badaruddin *et al.* 2017). Oleh karena itu, EVA merupakan indikator dari terciptanya nilai suatu investasi dengan mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan modalnya untuk menciptakan nilai tambah ekonomis (Tudje 2016). Dikarenakan *economic value added* menilai kerealistisan *profitability* dari operasional perusahaan sehingga dapat dijadikan suatu alat analisis finansial (Alexander dan Destriana 2013). Analisis finansial dengan EVA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan nilai tambah yang berdampak baik terhadap *stock return* dikarenakan EVA adalah laba yang tersisa dimana semakin tinggi nilai EVA, maka akan diikuti meningkatnya *return* yang akan diterima investor (Sari *et al.* 2019).

H₆ Terdapat pengaruh *economic value added* terhadap *stock return*.

Capital Employed Efficiency

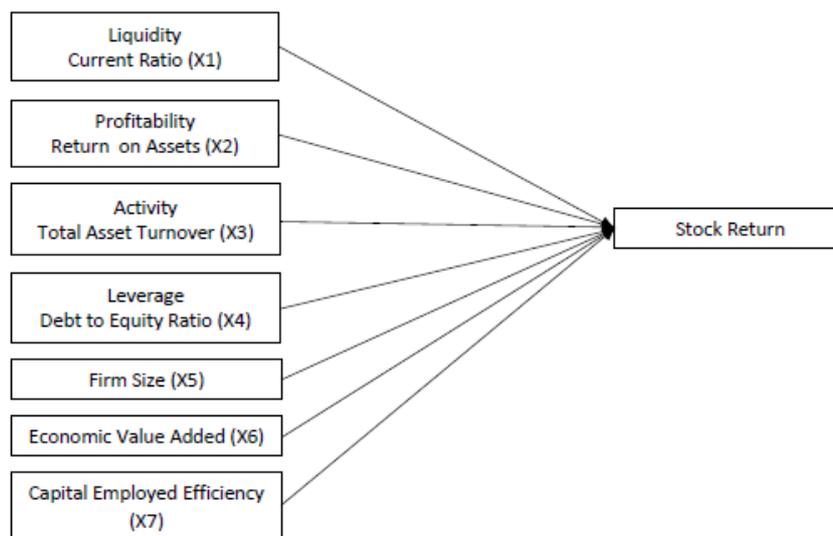
Capital Employed Efficiency memberikan gambaran seberapa banyak nilai tambah perusahaan yang didapat dari penggunaan modal, dimana pengelolaan modal yang maksimal akan meningkatkan kinerja perusahaan yang berdampak pada meningkatnya *stock return* yang diperoleh investor (Setyawati dan Irwanto 2020), sehingga gambaran luas dapat dimiliki oleh investor terkait efisiensi dari sumber daya yang ada dalam perusahaan selain daripada modal secara finansial, namun juga modal secara fisik (Onggo dan Lekok 2017). Semakin banyak *value added*, maka pengelolaan modal perusahaan semakin baik yang akan memberikan sinyal positif kepada investor (Julianto dan Susanto 2017). Dikarenakan CEE merupakan hasil yang diperoleh dari peningkatan penjualan dengan penggunaan modal yang sedikit, namun ketika modal tersebut ditambah maka akan

meningkatkan penjualan disertai dengan peningkatan laba perusahaan, dimana peningkatan laba akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan (Muna dan Prastiwi 2014).

H₇ Terdapat pengaruh *economic value added* terhadap *stock return*.

MODEL PENELITIAN

Dibawah ini merupakan model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini :



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan guna memecahkan masalah penelitian menggunakan desain penelitian kausalitas dengan metode penelitian kuantitatif. Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 3 tahun yakni 2018 sampai dengan 2020 sebagai populasi. Berdasarkan kriteria-

Stock return merupakan akumulasi dari keuntungan maupun kerugian yang didapat pada saat melakukan aktivitas investasi pada periode waktu tertentu baik langsung maupun melalui perusahaan sekuritas (Suciati 2018). Pengukuran *stock return* sebagai variabel

kriteria yang telah ditetapkan jumlah sampel perusahaan manufaktur yang dapat digunakan sebagai bahan penelitian ini sebanyak 52 perusahaan dengan jumlah data 147 data yang merupakan akumulasi data dari tiga tahun masing-masing perusahaan sesuai dengan periode yang dimasukkan dalam penelitian yakni mulai dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2020.

dependen dalam penelitian ini menggunakan rumus dari (Suciati 2018) sebagai berikut :

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

Return : Tingkat *stock return*

P_t : Harga penutupan saham pada tahun t

Pt-1 : Harga penutupan saham pada tahun t-1 (tahun sebelumnya)

Liquidity merupakan ukuran yang biasa digunakan untuk menilai batas kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya (Suciati 2018). Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yakni *current ratio* (CR) yang menunjukkan kemampuan perusahaan menyelesaikan hutang lancar dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. *Liquidity* dilambangkan dengan CR dan diukur menggunakan rumus yang mengacu pada penelitian (Suciati 2018) :

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Debt}}$$

Profitability merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Metasari dan Marlinah 2021). Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yakni *return on asset ratio* (ROA) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Profitability* dilambangkan dengan ROA dan diukur menggunakan rumus yang mengacu pada penelitian (Suciati 2018) :

$$ROA = \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Activity perusahaan merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menjalankan kegiatan perusahaan dalam memperoleh keuntungan baik melalui penjualan maupun pembelian (Subramanyam 2014). Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yakni *total asset turnover* (TATO) yang diukur dengan volume penjualan dimana mengukur kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan. *Activity* ini dilambangkan dengan TATO dan diukur menggunakan rumus yang mengacu pada penelitian (Suciati 2018) :

$$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Leverage merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menutupi hutang jangka panjangnya dengan menggunakan aset maupun ekuitas perusahaan (Suciati 2018). Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yakni *debt to equity ratio* (DER) yang mengukur tingkat hutang jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan. *Leverage* dilambangkan dengan DER dan diukur menggunakan rumus yang mengacu pada penelitian (Suciati 2018) :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Firm size merupakan ukuran dengan melihat total asset pada laporan keuangan untuk menentukan besar kecilnya sebuah perusahaan (Tudje 2016). *Firm size* dilambangkan dengan SIZE dan diukur dengan menggunakan rumus yang mengacu pada penelitian (Suciati 2018) :

$$SIZE = \ln(\text{Total Asset})$$

Keterangan :

SIZE : Ukuran Perusahaan

$\ln(\text{Total Asset})$: Log natural total asset

Economic value added merupakan ukuran dengan berfokus pada kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi para investor melalui kinerja keuangan perusahaan (Marzuki dan Handayani 2012). *Economic value added* dilambangkan dengan EVA dan diukur menggunakan rumus yang mengacu pada penelitian (Marzuki dan Handayani 2012) :

$$EVA = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Capital})$$

Keterangan :

EVA : *Economic value added*

NOPAT : Laba perusahaan – pajak

WACC : Biaya rata-rata tertimbang

Capital : Seluruh sumber pembiayaan yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan *profit*

Capital employed efficiency merupakan ukuran atas pengelolaan modal dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang berdampak pada meningkatnya *stock return* yang diperoleh investor (Setyawati dan Irwanto 2020). Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yakni *capital employed efficiency* guna menunjukkan nilai tambah yang diperoleh oleh perusahaan-perusahaan dari nilai buku aktiva. *Capital employed efficiency* dilambangkan dengan CEE dan diukur menggunakan rumus yang mengacu pada penelitian (Onggo dan Lekok 2017) :

$$CEE = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan :

CEE : *Capital employed efficiency*

VA : *Value Added*, yakni total pendapatan – total beban kecuali gaji dan tunjangan

CE : Dana yang tersedia yakni jumlah ekuitas dan laba bersih

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang dikumpulkan ini diuji dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-smirnov* memiliki hasil pengujian normalitas residual dengan nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000 hasil tersebut menandakan data yang digunakan tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, uji outlier dilakukan guna menghilangkan data bernilai ekstrem sebagai penyebab data penelitian tidak melewati uji normalitas residual. Uji outlier ini dilakukan dengan menggunakan nilai *z-score* sebagai acuan dimana penelitian ini menggunakan sample besar atau $n > 100$ dengan alpha 5% sehingga batasan outlier adalah 3 (Ghozali 2018, 40). Setelah uji outlier dilakukan, nilai *asympt sig. (2-tailed)* yang dihasilkan dari uji

normalitas data residual senilai 0,072. Oleh karena itu, data yang melewati uji outlier dapat digunakan karena telah berdistribusi normal dan pengujian selanjutnya akan dijalankan dengan menggunakan data setelah uji outlier.

Hasil dari pengujian multikolinearitas atas variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yakni; *liquidity* (CR), *profitability* (ROA), *activity* (TATO), *leverage* (DER), *firm size* (SIZE), *economic value added* (EVA), dan *capital employee efficiency* (CEE). Nilai *tolerance* dari variabel-variabel lebih tinggi dari 0,1 dan untuk nilai VIF yang diperoleh dari pengujian ini terhadap variabel-variabel independen lebih rendah dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tujuh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas.

Teknik yang digunakan untuk melakukan uji heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji glejser. Hasil dari pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel observasi baik *liquidity* (CR), *profitability* (ROA), *activity* (TATO), *leverage* (DER), *economic value added* (EVA), dan *capital employee efficiency* (CEE) lebih tinggi dari alpha atau nilai signifikansi 0,05 sehingga keenam variabel observasi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas dan untuk variabel *firm size* (SIZE) memiliki nilai signifikansi atau alpha yang lebih rendah dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan variabel *firm size* terjadi heteroskedastisitas.

Hasil yang didapatkan dari pengujian autokorelasi dengan menggunakan teknik *run test analysis* menunjukkan dari semua data yang diuji memiliki nilai signifikansi sebesar 0,679 merupakan nilai yang lebih tinggi dari alpha atau signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diuji tidak terjadi autokorelasi.

Nilai uji koefisien korelasi (R) yang dihasilkan dalam penelitian ini sebesar 0,379 dimana nilai tersebut diantara 0,20 dan 0,40

sehingga dapat disimpulkan bahwa korelasi antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen memiliki hubungan yang lemah.

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan nilai *adjusted R*² dari pengujian atas variabel dalam penelitian ini sebesar 0,101. Dapat disimpulkan secara statistik variabel-variabel independen yaitu: *liquidity* (CR), *profitability* (ROA), *activity* (TATO), *leverage* (DER), *firm size* (SIZE), *economic value added* (EVA), dan *capital employee efficiency* (CEE) dapat menjelaskan variabel *stock return* sebesar 10,1%, sedangkan sisanya sebesar 89,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

Hasil dari pengujian yang dilakukan menunjukkan uji F pada model regresi penelitian ini menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,003 atau lebih rendah dari nilai alpha yang telah ditentukan yakni 0,05 sehingga kesimpulan dari hasil pengujian signifikansi simultan yang dilakukan dalam penelitian ini merupakan model yang fit.

Variabel *liquidity* (CR) dalam pengujian statistik parametrik menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,00110 dengan nilai signifikansi 0,16675 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *liquidity* tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return* secara individual. H₁ tidak diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Suciati (2018), Handayani dan Destriana (2021), Metasari dan Marlinah (2021), Meilinda dan Destriana (2019), Abrar *et al.* (2019), Tudje (2016), Defrizal dan Mulyawan (2015), Safitri dan Yulianto (2015), dan Tjahjono (2013) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh variabel *liquidity* terhadap *stock return*. Namun hasil ini tidak konsisten terhadap penelitian Sari *et al.* (2019), Lestari (2019), Raningsih dan Putra

(2015) dan Sugiarti *et al.* (2015) yang menyatakan terdapat pengaruh antara *liquidity* terhadap *stock return*.

Variabel *profitability* (ROA) dalam pengujian statistik parametrik menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,90179 dengan nilai signifikansi 0,07530 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *profitability* tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return* secara individual. H₂ tidak diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Suciati (2018), Metasari dan Marlinah (2021), Yap dan Firmanti (2019), Lestari (2019), Sudarsono dan Sudyatno (2016) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh variabel *profitability* terhadap *stock return*. Namun hasil ini tidak konsisten terhadap penelitian Handayani dan Destriana (2021), Sari *et al.* (2019), Meilinda dan Destriana (2019), Arnova (2016), Raningsih dan Putra (2015), Husein dan Mahfud (2015) dan Tjahjono (2013) yang menyatakan terdapat pengaruh antara *profitability* terhadap *stock return*.

Variabel *activity* (TATO) dalam pengujian statistik parametrik menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,03078 dengan nilai signifikansi 0,33993 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *activity* tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return* secara individual. H₃ tidak diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Suciati (2018), Handayani dan Destriana (2021), Meilinda dan Destriana (2019), Defrizal dan Mulyawan (2015) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh variabel *activity* terhadap *stock return*. Namun hasil ini tidak konsisten terhadap penelitian Abrar *et al.* (2019), Trisca dan Mungniyati (2017), Tudje (2016), Safitri dan Yulianto (2015), dan Setiawan dan Daud (2012) yang menyatakan terdapat pengaruh antara *activity* terhadap *stock return*.

Variabel *leverage* (DER) dalam pengujian statistik parametrik menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,00784 dengan nilai

signifikansi 0,80339 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return* secara individual. H_4 tidak diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Handayani dan Destriana (2021), Metasari dan Marlinah (2021), Dinia dan Firmanti (2021), Yap dan Firmanti (2019), Abrar *et al.* (2019), Tudje (2016), Defrizal dan Mulyawan (2015), Husein dan Mahfud (2015), dan Sugiarti *et al.* (2015) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh variabel *leverage* terhadap *stock return*. Namun hasil ini tidak konsisten terhadap penelitian Sari *et al.* (2019), Lestari (2019), Suciati (2018), Meilinda dan Destriana (2019), Sudarsono dan Sudiyatno (2016), Safitri dan Yulianto (2015) Raningsih dan Putra (2015), dan Tjahjono (2013) yang menyatakan terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap *stock return*.

Variabel *firm size* (SIZE) dalam pengujian statistik parametrik menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,01867 dengan nilai signifikansi 0,35743 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return* secara individual. H_5 tidak diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Suciati (2018), Metasari dan Marlinah (2021), Yap dan Firmanti (2019), dan Raningsih dan Putra (2015) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh variabel *firm size* terhadap *stock return*. Namun hasil ini tidak konsisten terhadap penelitian Sudarsono dan Sudiyatno (2016), Tudje (2016), serta Husein dan Mahfud (2015) yang menyatakan terdapat pengaruh antara *firm size* terhadap *stock return*.

Variabel *economic value added* (EVA) dalam pengujian statistik parametrik menunjukkan nilai koefisien sebesar -5,790E-14 dengan nilai signifikansi 0,02813 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *economic value added* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock return* secara individual. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mendapatkan

laba yang tinggi tetapi perusahaan tidak mampu untuk mengembalikan modal dan menutup risiko investasi yang ditanamkan investor sehingga mengakibatkan investor menarik pendanaannya dan menurunkan *stock return* (Badaruddin *et al.* 2017). H_6 diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Badaruddin *et al.* (2017), Arnova (2016), Alexander dan Destriana (2013), serta Marzuki dan Handayani (2012) yang menyatakan terdapat pengaruh variabel *economic value added* terhadap *stock return*. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Sari *et al.* (2019) dan Tudje (2016) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh antara *economic value added* terhadap *stock return*.

Variabel *capital employee efficiency* (CEE) dalam pengujian statistik parametrik menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,12209 dengan nilai signifikansi 0,73285 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *capital employee efficiency* tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return* secara individual. H_7 tidak diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Onggo dan Lekok (2017) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh variabel *capital employee efficiency* terhadap *stock return*. Namun hasil ini tidak konsisten terhadap penelitian Setyawati dan Irwanto (2020), Julianto dan Susanto (2017), serta Muna dan Prastiwi (2014) yang menyatakan terdapat pengaruh antara *capital employee efficiency* terhadap *stock return*.

PENUTUP

Dari hasil penelitian yang sudah dilakukan, maka dapat penulis simpulkan bahwa enam variabel independen yang diteliti yakni: *liquidity*, *profitability*, *activity*, *leverage*, *firm size* dan *capital employed efficiency* tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return*. Akan tetapi, untuk *economic value added* terhadap

perubahan *stock return*, dimana setiap peningkatan *economic value added* akan berdampak pada turunnya *stock return*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu untuk diperhatikan dalam penelitian selanjutnya dimana terdapat ketidaknormalan atas data residual dalam penelitian ini sehingga dibutuhkan uji outlier untuk menormalkan data residual dari penelitian. Keterbatasan lainnya yakni Variabel independen yang diujikan dalam penelitian ini dapat menjelaskan 10,1% terhadap variabel dependen yakni *stock return*, dimana terdapat variabel-variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini dapat mempengaruhi *stock return*. Serta Terdapat heteroskedastisitas terhadap salah satu variabel independen dalam penelitian

ini. Rekomendasi yang ingin disampaikan untuk penelitian berikutnya dengan topik serupa adalah sampel yang digunakan dapat diubah menjadi perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia sehingga jumlah data bertambah dan memperbesar kemungkinan untuk memperoleh data residual yang normal tanpa harus melewati uji outlier, serta variasi variabel independen untuk menguji 89,9% pengaruh terhadap *stock return* dapat menggunakan variabel seperti *market to book ratio*, *dividend payout ratio*, *return on equity*, *gross profit margin*, atau *price to book value*. heteroskedastisitas dalam penelitian dapat diatasi dengan menggunakan *weighted least square* (WLS) dan transformasi data.

REFERENCES:

- Abrar, Sayid *et al.* 2019. "Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2013-2017." *IHBIZ: Global Journal of Islamic Banking and Finance* 1 (2): 131–40. <https://jurnal.ar-raniry.ac.id/index.php/jihbiz/article/view/8572>.
- Alexander, Nico, dan Nicken Destriana. 2013. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham." *Jurnal Bisnis Dan Akutansi* 15 (2): 123–32. <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/124>.
- Arnova, Iwin. 2016. "Pengaruh Ukuran Kinerja ROA, ROE, EPS dan EVA terhadap Return Saham." *Ekombis Review : Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 4 (1): 36–53. <https://jurnal.unived.ac.id/index.php/er/article/view/153>.
- Badaruddin *et al.* 2017. "Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham." *Jurnal Imiah Bongaya (Manajemen & Akuntansi)*, no. Xxi: 1–8. <https://ojs.stiem-bongaya.ac.id/index.php/JIB/article/view/125>.
- Brigham, dan Michael Ehrhardt. 2017. *Financial Management - Theory and Practice, 15e. Cengage Learning*. Boston: Cengage Learning.
- Defrizal, dan Mulyawan. 2015. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Pada Saham - Saham Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008 - 2012)." *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 6 (1): 22–40. <http://jurnal.ubl.ac.id/index.php/jmb/article/view/829>.
- Dinia, Zahra, dan Friska Firnanti. 2021. "Stock market returns dan faktor yang mempengaruhi." *E-Jurnal Akuntansi TSM* 1 (1): 33–42. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM/article/view/969>.
- Ghozali, Haji Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS* 25. 9 ed. Semarang: UNDIP PRESS.
- Godfrey, Jayne *et al.* 2010. *Accounting Theory*. 7th ed. New York: John Wiley & Sons Australia, Ltd.
- Handayani, Nova Dwi, dan Nicken Destriana. 2021. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Manufaktur." *E-Jurnal Akuntansi TSM* 1 (1): 13–24. <https://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM/article/view/967>.

- Husein, Ferhat, dan Mohammad Kholiq Mahfud. 2015. "Analisis Pengaruh Distress Risk, Firm Size, Book To Market Ratio, Return On Assets, dan Debt Equity Ratio terhadap Return Saham." *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT* 4 (3): 1–15. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/13235>.
- Julianto, Thomas, dan Yulius Kurnia Susanto. 2017. "Value Added Intellectual Coefficient dan Stock Return." *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 7 (1): 79–88. <https://www.mikroskil.ac.id/ejurnal/index.php/jwem/article/view/453/227>.
- Lestari, Rhomini Yesti. 2019. "Pengaruh rasio keuangan terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderating." *Management and Business Review* 3 (1): 9–22. <https://doi.org/10.21067/mbr.v3i1.4672>.
- Marzuki, Ismail, dan Susi Handayani. 2012. "Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Price To Book Value, Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Pendekatan Economic Value Added Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Saham Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010)." *AKRUAL: Jurnal Akuntansi* 4 (1): 71. <https://doi.org/10.26740/jaj.v4n1.p71-89>.
- Meilinda, Veny, dan Nicken Destriana. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1a-1): 39–48. <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/707>.
- Metasari, Michelle, dan Aan Marlinah. 2021. "Return Saham : Manajemen Laba dan Faktor Lainnya." *E-Jurnal Akuntansi TSM* 1 (1): 43–60. <https://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM/article/view/970>.
- Muna, Nalal, dan Andri Prastiwi. 2014. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Return Saham Melalui Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2010-2012." *Diponegoro Journal of Accounting* 3 (2): 808–22. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/6148>.
- Onggo, Billie, dan Widyawati Lekok. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Stock Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 19 (1): 82–90. <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/301>.
- Raningsih, Ni Kadek, dan I Made Pande Dwiana Putra. 2015. "Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Return Saham." *Akuntansi Universitas Udayana* 13 (2): 582–99. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/12325>.
- Safitri, Ratih Diyah, dan Arief Yulianto. 2015. "Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Total Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Management Analysis Journal* 4 (1): 22–29. <http://lib.unnes.ac.id/id/eprint/22320>.
- Sari, Ni Made Diah Kartika *et al.* 2019. "Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), dan Current Ratio (CR) terhadap Return Saham." *JSHP: Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan* 3 (2): 93–104. <https://doi.org/10.32487/jshp.v3i2.529>.
- Setiawan, Edo, dan Rochmawati Daud. 2012. "Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Return Saham: Pertimbangan Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Akuntansi* 6 (2): 11–27. <https://ejournal.unsri.ac.id/index.php/ja/article/view/8765>.
- Setyawati, Erlinda Pudji, dan Andry Irwanto. 2020. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Indonesia." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga* 30 (2): 100. <https://doi.org/10.20473/jeba.V30I22020.100-113>.
- Subramanyam, K. R. 2014. *Financial Statement Analysis Eleventh Edition*. McGraw-Hill Education. 11th edisi. New York: McGraw-Hill Education.
- Suciati, Nurhaida Hafni Dian. 2018. "The Effect of Financial Ratio and Firm Size on Stock Return in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange." *The Indonesian Accounting Review* 8 (1): 96. <https://doi.org/10.14414/tiar.v8i1.1633>.
- Sudarsono, Bambang, dan Bambang Sudiayatno. 2016. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 s/d 2014." *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)* 23 (1): 30–47. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe3/article/view/4304>.
- Sugiarti *et al.* 2015. "Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan

- Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).” *JAM : Jurnal Aplikasi Manajemen* 13 (2): 282–98. <https://jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/view/769>.
- Tjahjono, Rudi Setiadi. 2013. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 15 (1a): 155–70. <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/264>.
- Trisca, Julia, dan Mungniyati. 2017. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Publik Manufaktur.” *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1a): 348–55. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/318>.
- Tudje, Muchlis. 2016. “Analisis Rasio Keuangan, Firm Size, Free Cash Flow Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham.” *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen* 4 (3): 421–44. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jrbm/article/view/12753>.
- Yap, Hanna Chritianto, dan Friska Firmanti. 2019. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham.” *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 21 (1a-1): 27–38. <https://doi.org/10.30659/ekobis.19.3.78-89>.

