

Rasio Pasar sebagai Faktor Prediktif dalam Pengembalian Investasi

Agung Prayogi ¹⁾

¹⁾ Program Pascasarjana Magister Akuntansi, Universitas Jenderal Soedirman, Indonesia

¹⁾ agungprayogi518@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio pasar terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019 menjadi populasi dalam penelitian ini sebanyak 28 perusahaan. Jumlah sampel penelitian ini terdiri 11 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut karena rasio tersebut tidak berhubungan langsung dengan harga saham perusahaan. Namun, rasio pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal tersebut karena rasio pasar berhubungan langsung dengan harga saham dan perolehan laba suatu perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan tidak mampu menjadi variabel kontrol karena tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Berdasar hasil penelitian maka investor harus memperhatikan rasio pasar dan faktor – faktor yang mempengaruhi pasar saham dalam melakukan pengambilan keputusan investasi saham suatu perusahaan.

Kata kunci : *return* saham, rasio keuangan, ukuran perusahaan, variabel kontrol.

Abstract

This research aims to analyze the effect of profitability ratios, liquidity ratios, solvency ratios, activity ratios and market ratios on stock returns with firm size as a control variable. Food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019 became the population in this research as many as 28 companies. The number of samples in this research consisted of 11 companies using purposive sampling method. The data analysis technique used is multiple linear regression. The results of the research states that the profitability ratio, liquidity ratio, solvency ratio and activity ratio has no effect on stock returns. That is because the ratio is not directly related to the company's stock price. However, market ratios positively effect on stock returns. That is because market ratios are directly related to a company's stock price and profit. Meanwhile, firm size is not able to control variable because it has no effect on stock returns. From the result of the research, investors must pay attention to market ratios and factors that affect the stock market in making stock investment decisions in a company.

Keywords: *stock returns, financial ratios, firm size, control variable.*

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan oleh suatu perusahaan untuk memperoleh pendanaan jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan dapat memperoleh pendanaan baru dalam pasar modal dengan menjual saham perusahaan secara terbuka kepada publik melalui melalui proses *Initial Public Offering* (IPO). Setelah proses *Initial Public Offering* (IPO), perusahaan akan menjual sahamnya ke publik secara terbuka. Hal tersebut memberikan kesempatan kepada investor untuk melakukan investasi dengan membeli saham perusahaan. Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang dijual belikan di pasar modal yang bersifat fluktuatif dan cenderung berisiko tinggi, namun investor tidak menghindari hal tersebut untuk melakukan transaksi jual beli saham di pasar modal karena investor berekspektasi bahwa risiko yang dihadapi akan berimbang terhadap tingkat *return* yang akan mereka dapatkan di masa depan (Widagdo et al., 2020). Investor berinvestasi pada saham perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaannya yang akan dicapai melalui *return* saham (Musallam, 2018).

Return merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh investor atas suatu investasi yang dilakukan (Ang, 1997). Selain itu, *return* merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi investor untuk berinteraksi dalam dunia investasi dan juga merupakan reward atas keberanian mereka mengambil resiko dengan investasinya (Tandelilin, 2010). Perbandingan keuntungan aktual atau keuntungan yang diharapkan memungkinkan dilakukan investor dengan adanya *return* yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan (Harahap & Effendi, 2020). Investor memperoleh *return* dari investasi saham dapat berupa *capital gain* atau dividen.

Investor menggunakan informasi keuangan untuk mengevaluasi jumlah *return* saham perusahaan di masa lalu, saat ini, dan masa depan selama melakukan investasi saham di pasar modal (Musallam, 2018). Informasi keuangan dalam laporan keuangan perusahaan dapat berupa rasio keuangan. Menurut Banerjee (2019) rasio keuangan merupakan salah satu alat terpenting untuk menilai dan menganalisis kinerja perusahaan yang membantu membandingkan dan menganalisis kesehatan perusahaan secara keseluruhan berdasarkan berbagai parameter. Rasio keuangan yang digunakan untuk menilai dan menganalisis kinerja perusahaan seperti rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio pasar. et et al., (2009) menjelaskan bahwa rasio keuangan bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi dilihat dari sudut pandang investor. Selain itu, Khan et al., (2012) menyebutkan bahwa rasio keuangan memiliki kekuatan prediksi yang signifikan untuk meramalkan *return* saham.

Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti hubungan antara rasio keuangan dengan *return saham* (Dewi, 2016; Ozturk & Karabulut, 2020; Puspitasari et al., 2017; Wahyudi et al., 2020; Widagdo et al., 2020). Penelitian Wahyudi et al., (2020) menemukan bahwa EPS, ROA, DER dan CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Widagdo et al., (2020) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa rasio keuangan memiliki hubungan positif dengan *return* saham syariah. Selanjutnya, hasil penelitian Ozturk dan Karabulut (2020) menyebutkan bahwa EPS dan EBITDA Margin memiliki pengaruh positif terhadap *return saham*, sedangkan *price to sales* dan DER berhubungan negatif dengan *return* saham. Kemudian, Puspitasari et al., (2017) menyatakan dalam penelitiannya bahwa EPS dan ROA berpengaruh terhadap *return* saham syariah, sedangkan ukuran perusahaan, TATO, CR, dan DER tidak memiliki pengaruh dalam hubungannya dengan *return* saham. Selain itu, hasil penelitian Dewi (2016) menyatakan likuiditas, profitabilitas, dan rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan rasio solvabilitas memiliki hubungan negatif dengan *return* saham.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu terkait hubungan rasio keuangan dan *return* saham masih terlihat memiliki perbedaan hasil maka masih perlu diteliti kembali. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio pasar dengan *return* saham. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas menggunakan proksi *return on assets* (ROA), rasio likuiditas menggunakan proksi *current ratio* (CR), rasio solvabilitas menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER), rasio aktivitas menggunakan proksi *total assets turnover ratio* (TATO) dan rasio pasar menggunakan proksi *earning per share* (EPS). Selain itu, penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan memberikan gambaran mengenai banyaknya sumber daya yang dimiliki perusahaan. Sumber daya tersebut dimanfaatkan oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan yang dapat mempengaruhi pengembalian investasi.

Berdasarkan data Kementerian Perindustrian, perusahaan makanan dan minuman merupakan sektor yang memberikan kontribusi terbesar terhadap total Produk Domestik Bruto (PDB) perusahaan di Indonesia selama periode 2015-2019. Kontribusi yang diberikan pada tahun 2015 sebesar 30,84%, tahun 2016 sebesar 32,80%, tahun 2017 34,33%, tahun 2018 35,46% dan semester I tahun 2019 sebesar 36,23%. Kemudian, perusahaan makanan dan minuman memberikan ekspor terbesar yaitu USD16,8 miliar dibandingkan perusahaan lainnya. Namun, perusahaan ini memiliki pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dan nilai investasi yang fluktuasi. Fenomena tersebut dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan sehingga dapat berdampak pada pengembalian investasi yang dilakukan oleh investor. Selain itu, data tersebut dapat menarik investor untuk melakukan investasi dalam perusahaan tersebut. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman periode tahun 2015-2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal

Spence (1973) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa teori sinyal berkaitan dengan adanya asimetri informasi yang menimbulkan perbedaan informasi yang diterima antara perusahaan dan

stakeholder. Selain itu, asimetri informasi dapat menyebabkan konflik antara perusahaan dan *stakeholder* dengan adanya perbedaan informasi yang diperoleh. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi yaitu dengan pemberian sinyal dari perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) sinyal merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajer perusahaan untuk memberikan informasi terkait prospek perusahaan kepada *stakeholder* perusahaan. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat menjadi tolak ukur investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi. Salah satu bentuk sinyal yang diberikan perusahaan yaitu rasio keuangan dalam laporan keuangan.

2.2 Return Saham

Return saham merupakan imbal hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi yang dilakukan oleh seorang investor (Erzad & Erzad, 2017). Imbal hasil merupakan harapan yang dinanti oleh seorang dalam investasi saham pada suatu perusahaan. Menurut Dewi dan Sudiartha (2019) *return* saham merupakan selisih harga jual dan harga beli saham yang memberikan keuntungan.

2.3 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu dan memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen dalam suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2016). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin meningkat sehingga akan direspon oleh pasar maupun investor untuk melakukan investasi yang berdampak pada meningkatnya harga saham yang dapat meningkatkan *return* saham (Dewi, 2016).

2.4 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada pihak internal maupun eksternal perusahaan (Kasmir, 2016). Menurut Dewi (2016) rasio likuiditas yang semakin baik memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut likuid yang memiliki kemampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya sehingga meningkatkan kredibilitas perusahaan yang mempengaruhi pandangan investor.

2.5 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk melihat suatu perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasinya dibandingkan dengan modal sendiri (Kasmir, 2016). Penggunaan utang oleh perusahaan yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan semakin tinggi untuk melunasi utang yang dapat berdampak pada memburuknya kinerja perusahaan yang mengakibatkan menurunnya harga saham (Dewi, 2016)

2.6 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio keuangan untuk menilai efektivitas suatu perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya (Kasmir, 2016). Menurut Dewi (2016) rasio aktivitas yang semakin tinggi mencerminkan semakin efisien penggunaan aset perusahaan sehingga semakin cepat pula pengembalian kas dari operasi perusahaan.

2.7 Rasio Pasar

Rasio pasar merupakan salah satu rasio keuangan yang memberikan gambaran mengenai kondisi pasar suatu saham perusahaan. Menurut Boentoro dan Widyarti (2018) rasio pasar yang tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang baik sehingga meningkatkan minat investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi.

2.8 Ukuran Perusahaan

Basyaib (2007) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari ukuran pendapatan, total aset dan total modal. Ukuran perusahaan menggambarkan banyaknya sumber daya yang dimiliki suatu perusahaan.

2.9 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Sesuai dengan teori sinyal, bahwa suatu perusahaan harus memberikan suatu informasi yang menjadi sebuah sinyal kepada *stakeholder* terkait kondisi perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan salah satu informasi keuangan perusahaan yang dapat menjadi sinyal untuk investor menilai kinerja perusahaan dan menilai efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Tinggi rendahnya rasio profitabilitas dapat menjadi sinyal bagi investor terkait *return* atas investasi yang dilakukan dalam suatu perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Almira dan Wiagustini (2020), Dewi dan Sudiartha (2019), Dewi (2016) dan Gunadi dan Kesuma (2015) menemukan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. Rasio profitabilitas yang semakin besarnya dapat meningkatkan *return* saham. Sebaliknya, semakin rendah rasio profitabilitas menyebabkan *return* saham menurun. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan terkait hubungan rasio profitabilitas dan *return* saham yaitu sebagai berikut:

H₁: Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

2.10 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Return Saham*

Rasio likuiditas memberikan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kewajiban jangka pendeknya. Tinggi rendahnya rasio likuiditas perusahaan dapat menjadi suatu sinyal bagi investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki lebih banyak aset lancar dibandingkan utang lancar dalam menjalankan operasinya. Informasi tersebut dapat menjadi sinyal untuk perolehan *return* saham yang diterima investor.

Penelitian Dewi dan Sudiartha (2019), Sunardi dan Kadim (2019) dan Dewi (2016) menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa rasio likuiditas perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan *return* saham suatu perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan untuk hubungan rasio likuiditas dan *return* saham yaitu sebagai berikut:

H₂: Rasio Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

2.11 Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap *Return Saham*

Rasio solvabilitas menjelaskan mengenai hubungan antara utang terhadap modal maupun aset perusahaan. Besar kecilnya utang yang digunakan suatu perusahaan akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba. Namun, rasio solvabilitas perusahaan yang semakin tinggi menandakan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai operasinya dibandingkan ekuitas. Perusahaan yang memiliki banyak utang dibandingkan ekuitas memiliki risiko yang tinggi. Hal ini dapat menjadi sinyal untuk investor terkait struktur modal yang digunakan perusahaan yang berdampak terhadap *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian Dewi dan Sudiartha (2019), Erzad dan Erzad (2017), Dewi (2016), dan Gunadi dan Kesuma (2015) menjelaskan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio solvabilitas perusahaan dapat menurunkan *return* saham sedangkan semakin rendah rasio tersebut dapat meningkatkan *return* saham. Sesuai uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan untuk hubungan rasio solvabilitas dan *return* saham yaitu sebagai berikut:

H₃: Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*

2.12 Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Return Saham*

Rasio aktivitas mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya secara efektif. Rasio ini dapat menjadi sinyal untuk meningkatkan penjualan dalam suatu perusahaan sehingga memberikan kemampuan dalam perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau laba. Hal tersebut dapat mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Boentoro dan Widyarti (2018), Alkaditiya (2017) dan Dewi (2016) menyebutkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut maka semakin tinggi rasio aktivitas perusahaan dapat meningkatkan *return* saham suatu perusahaan. Sebaliknya, semakin

rendah rasio aktivitas perusahaan dapat menurunkan *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan untuk hubungan rasio aktivitas dan *return* saham yaitu sebagai berikut:

H₄: Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

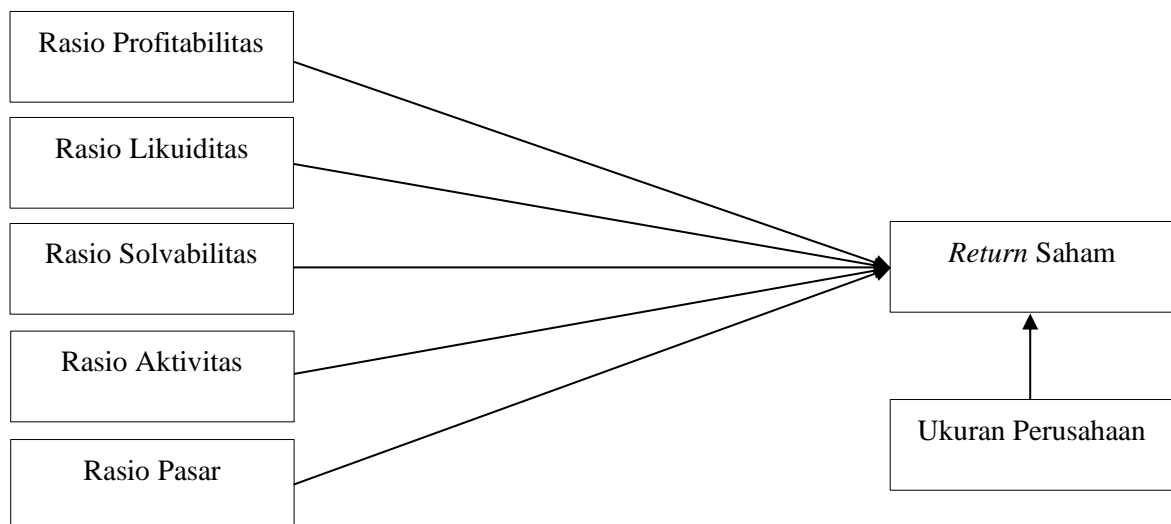
2.13 Pengaruh Rasio Pasar terhadap *Return* Saham

Rasio pasar merupakan gambaran dari hubungan harga saham suatu perusahaan dengan informasi keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan. Rasio ini mencerminkan risiko investasi dan prospek perusahaan di masa mendatang yang dapat menjadi sinyal bagi investor terkait investasi yang dilakukan dalam suatu perusahaan. Selain itu, rasio ini dapat menjadi sinyal bagi investor untuk memprediksi *return* saham suatu perusahaan.

Hasil penelitian Almira dan Wiagustini (2020), Musallam (2018), Erzad dan Erzad (2017) dan Gunadi dan Kesuma (2015) menjelaskan bahwa rasio pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Rasio pasar yang tinggi mengindikasikan bahwa *return* saham perusahaan meningkat sedangkan semakin rendah rasio pasar akan menurunkan *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan sesuai dengan uraian tersebut terkait hubungan rasio pasar dan *return* saham yaitu sebagai berikut:

H₅: Rasio Pasar berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

Berdasarkan pengembangan hipotesis penelitian maka dapat dikembangkan model penelitian yaitu sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2015) penelitian kuantitatif merupakan melakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah ditentukan dengan alat statistik dengan meneliti populasi atau sampel tertentu dengan metode ilmiah.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini menggunakan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019 yaitu sebanyak 28 perusahaan. Pengambilan sampel dalam populasi penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu dengan kriteria – kriteria yang telah ditentukan. Berikut ini tabel pemilihan sampel dengan kriteria – kriteria yang telah ditentukan:

Tabel 1. Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
1	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019	28
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan periode tahun 2015-2019	(14)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian	(3)
4	Total perusahaan yang sesuai kriteria	11
5	Total sampel selama periode penelitian 11x5	55
6	Data <i>outlier</i>	(12)
7	Ukuran sampel	43

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu berupa data sekunder. Data sekunder diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia dan atau website perusahaan makanan dan minuman untuk mencari data penelitian dalam laporan keuangan perusahaan.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Return Saham

Menurut Dewi dan Sudiartha (2019) *return* saham merupakan kelebihan dari harga jual saham yang lebih tinggi dibandingkan harga belinya. Pengukuran *return* saham dalam Hartono (2013) menggunakan formula sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{i(t-1)}}$$

Keterangan: R_{it} adalah tingkat *return* saham perusahaan i pada periode t ; P_i adalah harga saham perusahaan i pada periode t ; $P_i(t-1)$ adalah harga saham perusahaan i pada periode $t - 1$

b. Rasio Profitabilitas

Return on assets (ROA) digunakan sebagai proksi rasio profitabilitas dalam penelitian ini. *Return on assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba setelah pajak melalui kegiatan operasinya (Erzad & Erzad, 2017). Menurut Kasmir (2016) *return on assets* (ROA) dihitung dengan formula berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning After Interest And Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}}$$

c. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *current ratio* (CR). Menurut Dewi (2016) *current ratio* (CR) menggambarkan besarnya utang lancar yang dapat ditutup dengan aset sehingga diharapkan dapat dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek. Pengukuran *current ratio* (CR) menurut Kasmir (2016) dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

d. Rasio Solvabilitas

Debt to equity ratio (DER) digunakan dalam penelitian ini sebagai proksi rasio solvabilitas. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio solvabilitas yang diukur dengan membagi total utang dengan ekuitas yang dimiliki oleh penerbit (Erzad & Erzad, 2017). Menurut Kasmir (2016) pengukuran *debt to equity ratio* (DER) menggunakan formula sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

e. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas menggunakan proksi *total assets turnover* (TATO) dalam penelitian ini. *Total assets turnover* (TATO) menjadi salah satu rasio untuk mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola asetnya (Dewi, 2016). Pengukuran *total assets turnover* (TATO) menurut Kasmir (2016) yaitu sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

f. Rasio Pasar

Rasio pasar dalam penelitian ini diukur dengan proksi *earning per share* (EPS). Erzad dan Erzad (2017) mendefinisikan *earning per share* (EPS) sebagai salah satu rasio pasar yang diperoleh dari membandingkan laba bersih dengan jumlah saham beredar perusahaan. Menurut Tandelilin (2010) *earning per share* (EPS) dihitung menggunakan formula berikut:

$$EPS = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

g. Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur salah satunya menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Dewi dan Sudiarta (2019) ukuran perusahaan dapat dijelaskan dengan total aset, apabila total aset yang dimiliki perusahaan semakin besar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Pengukuran ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan logaritma natural total aset

3.5 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji regresi linear berganda. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$RS = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2CR + \beta_3DER + \beta_4TATO + \beta_5EPS + \beta_6SIZE + \varepsilon$$

Keterangan: RS adalah *return* saham; ROA adalah *return on assets*; CR adalah *current ratio*; DER adalah *debt to equity ratio*; TATO adalah *total assets turnover*; EPS adalah *earning per share*; SIZE adalah ukuran perusahaan; α adalah koefisien regresi; $\beta_1 - \beta_6$ adalah *parameter estimate*; ε adalah *error*

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan mengenai karakteristik data penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	55	-0,987	2,571	0,05783	0,478669
ROA	55	0,001	0,527	0,12672	0,109006
CR	55	0,584	8,638	2,66885	1,941709
DER	55	0,001	1,772	0,77152	0,468223
TATO	55	0,109	3,105	1,26542	0,586784
EPS	55	0,555	1397,927	257,40171	254,973954
UK	55	26,656	32,201	29,06040	1,487811

Sumber data: hasil olah SPSS, 2021

Berdasarkan tabel analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah sampel penelitian sebanyak 55 data. Selain itu, tabel tersebut menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata – rata dan standar deviasi variabel penelitian yaitu *return* saham, *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *total assets turnover* (TATO), *earning per share* (EPS) dan ukuran perusahaan. Variabel yang memiliki nilai rata – rata lebih rendah dibandingkan standar deviasi yaitu *return* saham. Variabel penelitian lainnya memiliki nilai rata – rata yang lebih tinggi dibandingkan standar deviasi.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memenuhi syarat uji regresi linear berganda. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Berdasarkan uji asumsi klasik, semua data variabel penelitian memenuhi uji asumsi klasik.

4.3 Uji Ketepatan Model (Uji F)

Tabel 3. Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0,358	6	0,060	2,475	0,042
Residual	0,868	36	0,024		
Total	1,227	42			

Sumber data: hasil olah SPSS, 2021

Berdasarkan tabel uji F menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,042 < 0,05$ yang menjelaskan bahwa model regresi baik digunakan dalam penelitian dan variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen.

4.4 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. Uji R^2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,540	0,292	0,174	0,155322

Sumber data: hasil olah SPSS, 2021

Tabel uji R^2 menunjukkan bahwa nilai adjusted R square sebesar 0,174 atau 17,4% artinya bahwa variabel independen *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *total assets turnover* (TATO), *earning per share* (EPS) dan variabel kontrol ukuran perusahaan mampu mempengaruhi variabel dependen *return* saham sebesar 17,4% dan sisanya 82,6% dipengaruhi variabel lainnya.

4.5 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Tabel 5. Uji t

Model	B	Std. Error	t	Sig.
Constant	0,829	0,743	1,117	0,271
ROA	0,297	0,256	1,158	0,255
CR	-0,013	0,018	-0,722	0,475
DER	-0,135	0,075	-1,786	0,082
TATO	0,010	0,048	0,206	0,838
EPS	0,000	0,000	2,447	0,019
UK	-0,027	0,024	-1.138	0,263

Sumber data: hasil olah SPSS, 2021

Tingkat signifikansi: 0,05

Berdasarkan tabel uji t, maka dapat diketahui persamaan model regresi penelitian yaitu sebagai berikut:

$$RS = 0,829 + 0,297ROA - 0,013CR - 0,135DER + 0,010TATO + 0,000EPS - 0,027SIZE + \varepsilon$$

Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *total assets turnover* (TATO) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Demikian pula variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang artinya tidak mampu menjadi variabel pengontrol. Namun, variabel *earning per share* (EPS) memiliki nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan arah positif artinya *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

a. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Return Saham

Hasil uji t menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis yang diajukan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *return on assets* (ROA) tidak mempengaruhi besar kecilnya *return* saham suatu perusahaan. Selain itu, hasil tersebut juga tidak sesuai dengan teori sinyal yaitu bahwa rasio profitabilitas dapat menjadi sinyal untuk besar kecilnya *return* saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan makanan dan minuman yang memiliki *return on assets* (ROA) positif menyebabkan *return* saham berfluktuasi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Almira dan Wiagustini (2020), Dewi dan Sudiarta (2019), Dewi (2016) dan Gunadi dan Kesuma (2015) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun, hasil tersebut mendukung penelitian Wahyudi et al., (2020) dan Boentoro dan Widyarti (2018) yang menyatakan profitabilitas tidak mempengaruhi *return* saham.

b. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Return Saham

Hasil penelitian menemukan bahwa rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham artinya hasil tersebut bertolak belakang dengan hipotesis yang diajukan. Tinggi rendahnya *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian, *current ratio* (CR) tidak dapat menjadi sinyal untuk besar kecilnya *return* saham yang diperoleh investor dalam suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* (CR) yang rendah belum tentu menyebabkan berkurangnya investor dalam melakukan investasi atas perusahaan tersebut karena salah satu hal yang diharapkan investor yaitu kinerja perusahaan dan kestabilan dari perusahaan (Boentoro & Widyarti, 2018)

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Wahyudi et al., (2020) dan Boentoro dan Widyarti (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Namun berbeda hasil dengan penelitian Dewi dan Sudiarta (2019), Sunardi dan Kadim (2019) dan Dewi (2016) yang menjelaskan bahwa likuiditas berhubungan positif dengan *return* saham.

c. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham

Penelitian ini menjelaskan *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi rasio solvabilitas tidak mempengaruhi *return* saham. Hasil tersebut menolak hipotesis yang diajukan yaitu bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER) akan menurunkan *return* saham. Oleh karena itu, *debt to equity ratio* (DER) suatu perusahaan tidak dapat menjadi sinyal untuk *return* saham. Menurut Boentoro dan Widyarti (2018) hutang dalam suatu perusahaan berdampak negatif terhadap *return* saham namun dengan adanya hutang tersebut dengan tujuan untuk memperkuat struktur modal perusahaan dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi.

Hasil penelitian tidak mendukung penelitian Dewi dan Sudiarta (2019), Erzad dan Erzad (2017), Dewi (2016), dan Gunadi dan Kesuma (2015) yang menyebutkan solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Dengan demikian, penelitian ini sesuai dengan hasil

penelitian Wahyudi et al., (2020) dan Boentoro dan Widyarti (2018) yang mengungkapkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

d. Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji t, rasio aktivitas dengan proksi *total assets turnover* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *return* saham artinya tinggi rendahnya *total assets turnover* (TATO) tidak memberikan pengaruh terhadap besar kecilnya *return* saham perusahaan. Oleh karena itu, hasil ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Selain itu, hasil tersebut bertolak belakang dengan teori sinyal yaitu bahwa informasi *total assets turnover* dapat menjadi sinyal untuk menentukan *return* saham perusahaan. Hal ini disebabkan *total assets turnover* (TATO) perusahaan makanan dan minuman yang stabil menyebabkan *return* saham bfluktuasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Puspitasari et al., (2017) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu, penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Boentoro dan Widyarti (2018), Alkaditiya (2017) dan Dewi (2016) yang menyebutkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

e. Pengaruh Rasio Pasar terhadap Return Saham

Sesuai dengan hasil uji t, rasio pasar yang diprosikan dengan *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang diajukan diterima yaitu rasio pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar *earning per share* (EPS) akan meningkatkan *return* saham. Oleh karena itu, *earning per share* (EPS) dapat menjadi sinyal untuk menentukan besar kecilnya *return* saham suatu perusahaan. *Earning per share* (EPS) suatu perusahaan berhubungan langsung dengan harga saham dan perolehan laba sehingga dapat menjadi penentu besar kecilnya *return* saham.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Almira dan Wiagustini (2020), Musallam (2018), Erzad dan Erzad (2017) dan Gunadi dan Kesuma (2015) yang menemukan bahwa rasio pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun bertolak belakang dengan penelitian Wahyudi et al., (2020) dan Banerjee (2019).

5. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menemukan bahwa rasio profitabilitas dengan proksi *return on assets* (ROA), rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* (CR), rasio solvabilitas dengan proksi *debt to equity ratio* (DER) dan rasio aktivitas dengan proksi *total assets turnover* (TATO) tidak mempengaruhi besar kecilnya *return* saham. Oleh karena itu, besar kecilnya *return* saham perusahaan tidak dapat ditentukan oleh rasio *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER) dan *total assets turnover* (TATO). Hal tersebut karena rasio tersebut tidak berhubungan secara langsung dengan harga saham perusahaan. Selain itu, rasio tersebut lebih banyak digunakan untuk analisis fundamental untuk transaksi saham. Namun, rasio pasar dengan proksi *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menjelaskan bahwa besar kecilnya *earning per share* (EPS) dapat menentukan *return* saham karena *earning per share* (EPS) berhubungan langsung dengan harga saham dan laba suatu perusahaan. Kemudian, penelitian ini memiliki implikasi bagi pihak – pihak yang berkepentingan total dengan suatu perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi saham. Investor harus mempertimbangkan rasio pasar dan faktor – faktor yang mempengaruhi pasar saham dalam melakukan investasi saham dalam perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu banyak sampel perusahaan yang memiliki *return* saham negatif pada periode tahun penelitian karena penurunan harga saham. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang memperoleh laba. Saran untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel – variabel yang kemungkinan lebih mempengaruhi *return* saham seperti frekuensi perdagangan saham, volume perdagangan saham, kapitalisasi pasar, *price book to value*, *price earning ratio*, *dividend payout ratio* dan *dividend yield ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069–1088.
- Ang, R. (1997). *Smart Books of Indonesia Capital Stock*. Mediasoft Indonesia.
- Banerjee, A. (2019). Predicting Stock Return of UAE Listed Companies Using Financial Ratios. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 214–225.
- Basyaib, F. (2007). *Keuangan Perusahaan*. Kencana Prenada Media Group.
- Boentoro, N. V., & Widayanti, E. T. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas dan Pasar Terhadap Return Saham (Studi Kasus: Perusahaan Consumer Goods Periode 2012–2016). *Diponegoro Journal Of Management*, 7(2), 1–12.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Erlangga.
- Dewi, N. L. P. S. U., & Sudiarta, I. G. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 7892–7921.
- Dewi, P. E. D. M. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 109–132.
- Erzad, A. M., & Erzad, A. M. (2017). The Effect of Financial Ratios Toward Sharia Stock Return in Jakarta Islamic Index (JII). *QIJIS (Qudus International Journal of Islamic Studies)*, 5(1), 129–150.
- Gunadi, G. G., & Kesuma, I. K. W. (2015). Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(6), 1636–1647.
- Harahap, B., & Effendi, S. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2014-2019. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 5(1), 1–11.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Khan, M. B., Gul, S., Rehman, S. U., Razzaq, N., & Kamran, A. (2012). Financial Ratios and Stock Return Predictability (Evidence from Pakistan). *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(10), 1–6.
- Martani, D., Mulyono, & Khairurizka, R. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 08(06), 44–55.
- Musallam, S. R. (2018). Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market Stock Returns. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11(21), 101–116.
- Ozturk, H., & Karabulut, T. A. (2020). Impact of financial ratios on technology and telecommunication stock returns: Evidence from an emerging market. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 76–87.
- Puspitasari, P. D., Herawati, N. T., & Sulindawati, N. L. G. E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Total Asset Turnover, Return On Asset, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Earning Per Share Terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di Indonesia Sharia Stock Index (IS. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi S1)*, 7(1).
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2015). *Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sunardi, N., & Kadim, A. (2019). Profitabilitas, Likuiditas, Dan Multiplier Equity Pengaruhnya Terhadap Harga Serta Return Saham Pada Industri Manufaktur Tahun 2012-2017. *Inovasi*, 6(1), 58–73.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Wahyudi, A. S., Beny, & Daniel. (2020). Analisis Pengaruh Kapitalisasi Pasar dan Rasio Keuangan Terhadap Return Saham. *Media Bisnis*, 12(1), 9–16.
- Widagdo, B., Jihadi, M., Bachtiar, Y., Safitri, O. E., & Singh, S. K. (2020). Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk on Sharia Stock Return. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 919–926.