

# Pengaruh Rasio Keuangan, *Firmsize* dan Makroekonomi Terhadap *Return Saham*

**Hari Sasmito**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Indonesia  
[hari.sasmito-2022@feb.unair.ac.id](mailto:hari.sasmito-2022@feb.unair.ac.id)

\*Corresponding Author

Diajukan : 2 Juni 2023

Disetujui : 21 Juni 2023

Dipublikasi : 1 Oktober 2023

## ABSTRACT

*The purpose of the study was to analyze the effect of financial ratios such as CR, ROA, FATO, DAR, PER combined with, Firmsize, and macroeconomics such as Inflation and BI interest rates on stock returns. The method used is a quantitative method with data analysis techniques using multiple linear regression. The research population was 80 real estate and property companies listed on the IDX in 2018 - 2022 and obtained a sample of 27 companies determined using purposive sampling method. Overall the results reveal that the independent variables have an impact on stock returns, then the ROA and PER variables have a significant positive correlation with stock returns. The results also show that the Firmsize and Interest rate variables are negatively correlated with stock returns while CR, FATO, DAR and Inflation actually have no effect on stock returns.*

**Keywords:** *financial ratio; firmsize; macroeconomic; real estate; stock return*

## PENDAHULUAN

Investasi pada bidang properti maupun real estate sering dianggap sebagai varian bisnis yang mampu menawarkan keuntungan jangka panjang, hal itu menjadi daya pikat tersendiri bagi pemodal untuk berinvestasi dalam sektor ini (Devi & Artini, 2019). Fenomena covid-19 berdampak pada pelambatan ekonomi Indonesia di tahun 2020 di berbagai bidang, tak terkecuali usaha properti dan real estate yang juga mengalami pelambatan disebabkan permintaan yang turun sejurus dengan menurunnya daya beli konsumen. Pernyataan tersebut didukung dengan laporan perkembangan properti komersial Bank Indonesia yang mencatat pada triwulan IV-2020 indeks permintaan properti komersial mengalami kontraksi -0,05% (yoy) lebih rendah 0,52% dari tahun 2019, namun pada triwulan IV tahun 2021 harga properti residensial tumbuh sebesar 1,47% (yoy) dan terus tumbuh menjadi 2% pada triwulan IV tahun 2022.

Berdasarkan data tersebut diatas dapat diartikan bahwa penurunan harga properti, tidak selalu menjadi sinyal negatif bagi masyarakat, dengan memanfaatkan penurunan harga properti yang ada, dapat memberi keuntungan bagi masyarakat terlebih dengan adanya fasilitas keringanan pajak, penurunan suku bunga serta kemudahan dalam proses transaksi mampu memikat minat masyarakat untuk berinvestasi di sektor properti. Fenomena tersebut menjadi sinyal positif bagi pemodal untuk berinvestasi di sektor properti.

Imbal jasa investasi yang besar serta terjamin keamanan investasinya menjadi tujuan utama dalam berinvestasi. Return yang baik dapat menggerakkan pemodal untuk berinteraksi dalam pasar modal serta imbal jasa atas keberanian dalam mengambil risiko investasinya (Tandelilin, 2010). Ang (1997) berpendapat bahwa ada faktor internal dan eksternal yang memiliki efek substansial pada nilai *return* saham. Faktor internal pada studi ini berupa aspek likuiditas, profitabilitas, operasi, *leverage*, dan valuasi serta *firmsize*. Sedangkan faktor eksternal yang mewakili makroekonomi yaitu inflasi serta suku bunga Bank Indonesia (SBI).

Penelitian terdahulu yang menelaah dampak rasio keuangan dan makroekonomi terhadap *return* saham seperti, Hariyani dkk. (2018) yang menganalisa korelasi faktor fundamental terhadap *return* saham di 23 perusahaan bidang property dan real estate di BEI untuk tahun 2014-2016

melalui proksi CR, TATO, DER, NPM, inflasi dan SBI didapat hasil bahwa secara bersamaan seluruh proksi berkorelasi tinggi pada return saham, namun secara terpisah tingkat SBI saja yang berkorelasi secara positif pada *return* saham, sedangkan yang lain tidak memiliki pengaruh signifikan.

Penelitian Almansour dkk. (2022) yang menyelidiki pengaruh indikator keuangan terhadap return saham dimasa pandemi Covid-19 dengan variabel EPS, BVPS, PER, PBV, DR, CR dan variabel dummy atas Covid-19 terhadap 29 sampel entitas real estate di bursa saham Yordania, diperoleh hasil bahwa semua proksi keuangan yang digunakan memiliki dampak penting terhadap return saham namun hanya variabel Covid-19 yang berarah negatif terhadap *return* saham. Makalah Januardin dkk. (2020) tentang dampak rasio NPM, DER dan PER pada *return* saham dengan sampel 26 entitas properti dan real estate di BEI tahun pengamatan 2014-2018 menunjukkan bahwa PER dan NPM memiliki pengaruh substansial dan berarah positif, sedangkan DER tidak substansial.

Hasil riset Haryani & Priantinah, (2018) mengenai inflasi, nilai tukar, SBI, DER, ROA, CR dan NPM pengaruhnya pada *return* saham atas 34 sampel entitas real estate dan properti di BEI dengan tahun pengamatan 2012-2016 menyimpulkan inflasi, nilai tukar, dan SBI berdampak substansial dengan arah negatif pada *return* saham. Tetapi ROA dan NPM berarah positif substansial untuk *return* Saham, sementara DER pengaruhnya positif namun tidak substansial dan CR pengaruhnya negatif tidak signifikan.

Berdasarkan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, maka peneliti perlu mengonfirmasi kembali pengaruh hubungan rasio keuangan serta faktor makroekonomi pada *return* saham di entitas properti dan real estate di BEI dengan tahun pengamatan 2018-2022. Kebaruan penelitian adalah bahwa observasi ini mengabaikan faktor pandemi Covid-19 dalam pertimbangannya, dikarenakan peneliti menganggap adanya dukungan kebijakan pemerintah dan dunia perbankan nasional melalui program-program insentif pajak, SBI yang rendah serta kemudahan bagi masyarakat dalam melakukan transaksi dibidang properti dan real estate sehingga industri ini tetap kuat ditengah pandemi.

## STUDI LITERATUR

### *Signaling Theory*

*Signaling theory* menerangkan keterkaitan antara satu pihak dalam menyediakan informasi mengenai dirinya sendiri secara kredibel terhadap pihak lain, sehingga tidak terjadi asimetri informasi. Berdasarkan asumsi tersebut, dalam penerapannya di pasar modal perusahaan menyampaikan berbagai informasi keuangan secara lengkap agar dapat diterima sebagai sinyal oleh para investor. Permasalahannya terletak pada sikap dari para penerima sinyal tentang bagaimana menginterpretasikan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan (Connelly dkk. 2011). *Signaling theory* menjadi landasan penelitian, karena untuk menghubungkan antara rasio keuangan dan makroekonomi dalam memprediksi *return* saham.

### *Return Saham*

*Return* saham merupakan nilai beda antara harga saham pembelian dengan harga saham saat dijual, nilai beda surplus akan mendapat *capital gain* namun apabila kurang investor memperoleh *capital loss* (Hartono, 2017). Dua bentuk keuntungan yang dapat diperoleh oleh pemodal yaitu pembagian dividen dan selisih perubahan harga saham dimasa depan (Widagdo dkk. 2020). Disisi yang berbeda terdapat *related return* yang didapat dari data historis entitas yang dapat dimanfaatkan sebagai landasan dalam penentuan *return* yang diharapkan dimasa depan.

### *Rasio Likuiditas*

Rasio ini menjadi model untuk digunakan dalam menimbang potensi entitas dalam membayar utang jangka pendek (Winny, 2021). CR menjadi alat dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat likuiditas. Semakin besar nilai CR, semakin baik pula perusahaan memenuhi kebutuhan aktivitas jangka pendeknya (Ramadhan & Putri, 2023). Penelitian terdahulu menghasilkan temuan bahwa CR berimplikasi positif pada *return* saham (Almansour dkk. 2022; Hariyani dkk. 2018; Saragih & Tan, 2022). Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis penelitian ini:

**H1:** CR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### Rasio Profitabilitas

Tingkat profitabilitas menilai derajat kemampuan perusahaan dalam pengembalian investasi, sehingga berperan penting bagi pemodal dalam proses pengambilan keputusan investasi. Rasio profitabilitas di penelitian ini menggunakan ROA. Riset terdahulu membuktikan bahwa ROA memiliki pengaruh positif atas return saham (Asikin dkk. 2021; Purba & Marlina, 2019; Purnama dkk. 2018). Semakin besar atau kecilnya nilai ROA, memiliki korelasi lurus dengan jumlah return saham yang diterima pemodal, sehingga hipotesis penelitian:

**H2:** ROA berpengaruh positif terhadap return saham.

### Rasio Operasi

Penilaian kemampuan operasi entitas digambarkan oleh rasio *Fixed Assets turnover* (FATO), yang mengukur kemampuan efektifitas pemanfaatan aset tetap dalam menunjang operasional perusahaan (Esanoveliansyah & Ichwanudin, 2021). Apabila nilai FATO perusahaan rendah maka kemungkinan investor tidak menanamkan investasinya karena saham atas ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola dana investasi. Asumsi ini diukung dengan adanya penelitian sebelumnya yang menyebutkan bahwa FATO berhubungan positif terhadap *return* saham (Andriani & Winedar, 2020; Huda dkk. 2015). Hipotesis penelitian dapat disimpulkan:

**H3:** FATO memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

### Leverage

*Leverage* mencerminkan tingkat kecakapan entitas usaha dalam melaksanakan tanggungjawab keuangan jangka pendek ataupun jangka panjang. Pengukuran *leverage* menggunakan rasio DAR sebagai proksi. DAR yang semakin tinggi maka menunjukkan tingkat risiko yang semakin tinggi, sehingga investor menuntut tingkat return saham yang lebih tinggi pula. Penelitian Ristyawan, (2019); Andriani & Winedar, (2020) menunjukkan DAR berpengaruh kuat pada *return* saham. Sehingga hipotesis yang dapat diambil:

**H4:** DAR berpengaruh signifikan terhadap return saham

### Valuasi

Perhitungan rasio valuasi dapat membantu investor untuk menyeleksi saham yang akan di beli apakah sebuah saham itu *overvalued*, *undervalued* atau wajar. Rasio valuasi dalam penelitian ini diproksikan melalui rasio PER. Apabila nilai PER tinggi, berdampak lurus pada ekspektasi investor atas return saham tersebut. Bukti empiris dari riset terdahulu menemukan bahwa PER memiliki korelasi kuat dan positif dengan *return* saham (Almansour dkk. 2022; Januardin dkk. 2020; Pandaya dkk. 2020). Atas dasar tersebut, hipotesisnya adalah:

**H5:** PER berpengaruh positif terhadap return saham.

### Firm size

*Firm size* merupakan proporsi besar kecilnya entitas yang diukur melalui kepemilikan total aset, total hasil penjualan, besaran jumlah laba yang diperoleh maupun besarnya beban pajak yang ditanggung (Winny, 2021). Dalam penelitian ini *Firm size* diukur melalui total nilai kepemilikan aset. Apabila aset yang dimiliki besar, berarti semakin banyak penyertaan modal yang diinvestasikan. Hasil penelitian dari Cynthia & Salim (2020); Sondakh (2019); Winny (2021) menyebutkan bahwa *Firm size* berkorelasi positif untuk *return* saham, dengan dasar tersebut hipotesis penelitian:

**H6:** *Firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham

### Makroekonomi

Varibel eksternal untuk penelaahan ini adalah inflasi dan SBI. Dua variabel tersebut dipilih karena terbukti berpengaruh kuat terhadap pasar saham (Indriatmika, 2021). Inflasi diindikasikan sebagai fenomena adanya pergerakan atas harga barang naik serentak yang mengakibatkan terjadinya turunnya daya beli konsumen (Tandelilin, 2010). Inflasi memiliki efek negatif atas harga saham karena dapat menaikkan ongkos operasional dan produksi yang ber imbas pada menurunkan laba. Penelitian Adyatmika & Wiksuana, (2018); Suriyani & Sudiartha, (2018) membuktikan bahwa inflasi berdampak negatif terhadap nilai *return* saham. Sejalan dengan hasil empiris tersebut, hipotesis penelitian:

**H7:** Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham.

SBI yang tinggi menjadi isyarat negatif bagi harga saham dan berdampak pula di return saham (Tandelilin, 2010). SBI yang tinggi juga menyebabkan investor menarik investasinya untuk beralih

kelainnya. Hasil riset Haryani & Priantinah, (2018); Wiratno dkk. (2018) menunjukkan bahwa SBI berimbas negatif pada *return* saham. Hipotesis dari riset ini sebagai berikut:

**H8:** SBI berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

### METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan bersumber pada rasio keuangan perusahaan dan makroekonomi yang diperoleh dari OSIRIS datavase, BPS dan Bank Indonesia. Populasi penelitian merupakan perusahaan property dan real estate yang tercatat di BEI 2018-2022. Sampel penelitian diambil menggunakan teknik purposive sampling dengan persyaratan:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Entitas usaha properti dan real estate dengan Standar pengklasifikasian industri global yang tercatat aktif di BEI tahun 2018-2022	80
Perusahaan yang tidak lengkap menerbitkan harga pasar saham akhir tahun 2018-2022	53
Jumlah akhir sampel penelitian (perusahaan)	27
Periode observasi (dalam tahun)	5

Sumber: olahan peneliti berdasar sumber terkait

Dari total 135 observasi, terdapat 6 data outlier yang perlu dikeluarkan dari model karena nilainya terlalu ekstrim sehingga tersisa 129 observasi. Menurut Hair, (2009) untuk jumlah sampel yang besar > 100 observasi, nilai standar skor data dinyatakan sebagai outlier apabila nilainya >3. *Return* saham menjadi variabel dependen dan variabel independen diwakili oleh rasio-rasio keuangan, *firmsize* dan faktor makroekonomi yang diwakili oleh nilai inflasi dan SBI. Model regresi linear berganda digunakan dalam menilai tingkat signifikansi korelasi diantara variabel independen terhadap variabel dependennya.

Tabel 2. Pengukuran variabel

Variabel	Formula	Sumber
Return saham	$R = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$	(Hartono, 2017)
Likuiditas (CR)	$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Liabilitas lancar}}$	(Brigham & Houston, 2021)
Profitabilitas (ROA)	$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$	(Brigham & Houston, 2021)
Operasi (FATO)	$FATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aset tetap}}$	(Brigham & Houston, 2021)
Leverage (DAR)	$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$	(Brigham & Houston, 2021)
Valuasi (PER)	$PER = \frac{\text{Harga saham}}{EPS}$	(Brigham & Houston, 2021)
<i>Firmsize</i>	Logaritma natural dari total aset	(Cooke, 1992)
Inflasi	Menggunakan data tingkat inflasi akhir tahun.	(Brigham & Houston, 2021)
SBI	Rata-rata tingkat SBI dalam 1 tahun	(Brigham & Houston, 2021)

Sumber: data diolah

Analisis penelitian menggunakan uji statistik deskriptif, uji kelayakan model dan uji hipotesis sebagai langkah akhir. Program SPSS 25 menjadi alat penyokong dalam proses analisis data. Statistik deskriptif berguna dalam mendapatkan gambaran data, uji koefisien determinasi untuk menguji potensi model dalam menjelaskan alterasi variabel dependen. Tes kelayakan model menunjukkan keakuratan penggunaan model regresi serta uji hipotesis untuk diuji secara parsial, sehingga model persamaan regresi sebagai berikut:

$$R = \alpha + \beta_1 CR_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 FATO_{i,t} + \beta_4 DAR_{i,t} + \beta_5 PER_{i,t} + \beta_6 FS_{i,t} + \beta_7 INF_t + \beta_8 SBI_t + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

R	: Stock Return	ROA	: Return On Assets
$\alpha$	: Konstanta	FATO	: Fixed Assets Turnover
$\beta$	: Koefisien Regresi	DAR	: Debt to Total Assets
i	: Sampel Perusahaan	PER	: Price Earning Ratio
t	: Tahun Perusahaan	FS	: Ukuran perusahaan
$\varepsilon$	: Koefisien Error	INF	: Inflasi
CR	: Current Ratio	SBI	: Suku Bunga BI

## HASIL

### Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std. Dev
Return saham	-.87	.98	-.0450	.30298
CR	.26	24.80	3.5738	3.48801
ROA	-17.95	20.16	2.6386	5.43718
FATO	.01	.87	.2854	.20039
DAR	.02	.79	.3444	.18017
PER	-669.35	2583.33	25.4016	247.69882
Firm size	18.49	24.90	22.7852	1.36047
Inflasi	.02	.06	.0298	.01381
BI rate	.04	.06	.0449	.00778

Sumber: hasil pengolahan SPSS

Tabel 3. diatas memberi gambaran umum dalam industri sektor real estate pada tahun 2018-2022. Nilai minimum return saham mencapai -87% terdapat pada emiten PIKO di tahun 2019 dan nilai maksimum return saham dicapai MINA sebesar 98% di tahun 2018. Nilai mean indeks return saham dari 27 emiten sampel adalah -0,45 dengan standar deviasi sebesar 0,302. Nilai CR minimum di tabel 3 sebesar 0,26 pada emiten MDLN di tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 24,80 untuk MDLN di tahun 2021. Nilai mean CR selama 5 tahun sebesar 3,57. variabel Profitabilitas yang diukur melalui indek ROA memiliki nilai terendah -17,95 di tahun 2020 pada emiten LPKR dan nilai maksimum 20,16 pada emiten DMAS di tahun 2020. nilai mean ROA dari 27 emiten selama 5 tahun sebesar 2,638 dengan standar deviasi 5,437.

Variabel rasio operasi perusahaan diukur dari FATO dengan nilai terendah 0,01 pada emiten GWSA tahun 2020 dan tertinggi 0,87 pada emiten DMAS pada tahun yang sama. Nilai mean FATO selama 5 tahun sebesar 0,285 dengan standar deviasi 0,200. Leverage diukur melalui rasio utang terhadap total aset (DAR) dengan nilai minimum 0,02 pada emiten MINA di tahun 2018 dan nilai maksimum 0,79 pada emiten PPRO di tahun 2021. Nilai mean DAR 0,344 dengan standar deviasi 0,180.

Variabel rasio valuasi diukur melalui PER dengan nilai minimum -669,35 pada emiten KIJA tahun 2021 dan nilai maksimum di emiten MINA tahun 2018 sebesar 2583,33. Mean PER dalam 5 tahun sebesar 25,40 dengan nilai standar deviasi 247,698. Firm size nilai minimum sebesar 18,49 pada emiten MINA tahun 2022 dan nilai maksimum 24,90 pada emiten BSDE pada tahun 2022. Nilai mean 22,78 dan standar deviasi sebesar 1,360. Nilai inflasi terendah 0,02 pada tahun 2020 dan tertinggi sebesar 0,06 pada tahun 2022. Rata-rata SBI per tahun terendah sebesar 0,04 terjadi pada tahun 2021 dan tertinggi sebesar 0,06 pada tahun 2019.



## Analisis Regresi Uji Hipotesis (Uji-t)

Tabel 7. Uji Regresi

	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	1.423	.482		2.950	.004
CR	.005	.008	.052	.555	.580
ROA	.013	.006	.226	2.142	.034
FATO	-.032	.146	-.021	-.223	.824
DAR	-.060	.192	-.036	-.313	.755
PER	.000	.000	.246	2.834	.005
Firmsize	-.051	.021	-.228	-2.424	.017
Inflasi	-1.127	1.802	-.051	-.625	.533
BI rate	-6.738	3.252	-.173	-2.072	.040
R Square					.206
Adjusted R square					.153
F Statistik					3.892
F Signifikan					.000 <sup>b</sup>

Sumber: dari data sekunder diolah

Tabel.7 menampilkan nilai Rsquare yang diperoleh 0,206, ini menjelaskan bahwa kemampuan variabel CR, ROA, FATO, DAR, PER, Firmsize, Inflasi dan Suku bunga dapat menerangkan *return* saham sebesar 20,6 persen dan 79,4 persen sisanya dijabarkan oleh faktor lain diluar penelitian ini. Hasil adjusted R Square kecil disebabkan adanya variabel lain diluar penelitian ini yang ikut andil dalam mempengaruhi *return* saham. Hasil dari variabel CR, FATO, DAR dan Inflasi yang pengaruhnya tidak signifikan pada *return* saham juga berperan memperkecil nilai adjusted Rsquare.

Hasil pengujian model regresi menampilkan nilai F statistik 3,892 dan nilai F signifikan 0,000 < 0,05, artinya adalah delapan peubah yang diprosikan dalam penelitian, secara bersamaan berpengaruh pada tingkat *return* saham, sehingga model memiliki kelayakan untuk digunakan.

CR memiliki nilai t-hitung 0,555 dengan derajat kemungkinan sebesar 0,580 > 0,05 mengindikasikan bahwa secara elementer CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. ROA memiliki nilai t-hitung 2,142 dengan nilai kemungkinan sebesar 0,034 < 0,05, ini artinya secara parsial. ROA berpengaruh terhadap *return* saham pada tingkat signifikan 5 persen, FATO memiliki nilai t-hitung -0,223 dengan nilai peluang sebesar 0,824 > 0,05, ini artinya secara parsial, FATO tidak berpengaruh terhadap *return* saham. DAR memiliki nilai t-hitung -0,313 dengan nilai probabilitas sebesar 0,755 > 0,05, ini artinya secara parsial DAR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. PER mempunyai nilai t-hitung 2,834 dengan tingkat probabilitas 0,005 < 0,05, hal ini berarti bahwa secara parsial, PER berpengaruh terhadap *return* saham. *Firmsize*, dengan nilai t-hitung -2,424 dengan tingkat probabilitas 0,17 < 0,05 mengindikasikan bahwa secara parsial, *firmsize* berpengaruh dengan arah negatif terhadap *return* saham. Inflasi memiliki nilai t-hitung sebesar -0,625 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,533 > 0,05 hal ini berarti bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. SBI mempunyai nilai t-hitung sebesar -2,072 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,040 < 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif. Berikut adalah model persamaan hasil penelitian:

$$R = 1,423 + 0,005CR + 0,013ROA - 0,032FATO - 0,060DAR + 0,000PER - 0,051FS - 1,127INF - 6,738SBI + \varepsilon$$

## PEMBAHASAN

### Pengaruh CR terhadap *return* saham

Hasil uji regresi pada tabel 7, variabel CR menunjukkan tidak adanya pengaruh pada *return* saham, sehingga **H1** ditolak. Semakin tinggi kemampuan CR yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal yang bagus terhadap para investor. CR yang tinggi juga mengindikasikan banyaknya dana segar menganggur dan tidak memanfaatkan dalam usaha menghasilkan laba, oleh karena itu CR bisa dipahami secara positif maupun negatif oleh investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Lisandri dkk. (2023); Purnama dkk. (2018); Winny, (2021) yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### **Pengaruh rasio ROA terhadap *return* saham**

**H2** diterima, hal ini didukung dalam hasil uji regresi pada tabel 7 dengan tingkat signifikansi 3,4 persen. Hal ini menggambarkan bahwa ROA memiliki hubungan yang erat terhadap *return* saham. Perusahaan dengan ROA tinggi menggambarkan semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin baik ROA maka semakin baik pula kemampuan profitabilitas perusahaan. Tingginya nilai ROA menjadi indikator bagi investor untuk mendapatkan *return* saham yang besar.

### **Pengaruh FATO terhadap *return* saham**

Sesuai dengan tabel 7. Menggambarkan nilai uji FATO terhadap *return* saham memiliki nilai t-hitung sebesar -0,223 dengan nilai probabilitas  $0,824 > 0,05$ , ini artinya bahwa secara parsial FATO tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, oleh karena itu **H3** ditolak. FATO digunakan untuk menaksir tingkat efisiensi pemanfaatan aset tetap dalam aktifitas penjualan. Dalam tabel 7 variabel FATO yang memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,032 yang berarti bahwa setiap ada kenaikan FATO satu satuan akan berakibat menurunkan tingkat *return* saham senilai 0,032. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu dari Andriani & Winedar, (2020); Esanoveliansyah & Ichwanudin, (2021); Sastralaga dkk. (2020) yang membuktikan FATO tidak memberi pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### **Pengaruh DAR terhadap *return* saham**

Semakin rendah tingkat DAR perusahaan, maka pemodal akan makin termotivasi untuk menuntut *return* saham yang besar, karena perusahaan dinilai mampu untuk menyelesaikan utangnya (Saragih & Tan, 2022). Tabel 7 uji regresi menunjukkan bahwa pada uji variabel DAR nilai t-hitung sebesar -0,313 dengan nilai probabilitas sebesar 0,755. Nilai probabilitas  $0,755 > 0,05$  menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara DAR terhadap *return* saham. Oleh karena itu **H4** ditolak. Koefisien regresi DAR -0,060 menyatakan bahwa apabila DAR ditingkatkan sebesar satu satuan maka *return* saham akan menurun 6 persen. Hasil analisis DAR ini secara parsial belum sesuai dengan teori sinyal, namun dari hasil ini menandakan bahwa investor juga perlu mempertimbangkan rasio keuangan lainnya dalam penentuan tempat investasinya. Hasil penelitian yang menunjukkan arah DAR negatif dan tidak signifikan mendukung penelitian terdahulu (Ristyawan, 2019; Saragih & Tan, 2022; Wijaya dkk. 2020).

### **Pengaruh PER terhadap *return* saham**

**H5** diterima. Hipotesis tersebut didukung oleh hasil analisis regresi variabel PER pada tingkat signifikansi 1 persen. Rasio PER menggambarkan pertumbuhan laba dan dasar harga relatif atas saham perusahaan. Semakin tinggi nilai PER mengindikasikan harga saham perusahaan dinilai makin baik oleh pemodal. Nilai PER yang tinggi dapat sebagai indikator tingginya *return* saham per lembar yang diterima. Nilai PER perusahaan yang baik memberi sinyal positif bagi pemodal untuk berinvestasi di perusahaan dan membeli saham perusahaan tersebut.

### **Pengaruh *Firm size* terhadap *return* saham**

Tabel 7. Menyajikan nilai koefisien regresi *firm size* sebesar -0,051 dengan tingkat signifikansi 0,017 yang lebih kecil dari taraf nyata 0,05. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara negatif terhadap *return* saham. Artinya bahwa setiap kenaikan nilai *firm size* satu satuan maka akan mengakibatkan *return* saham turun sebesar 0,051. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar *firm size*, maka berakibat pada tingkat volatilitas harga dan *return* saham semakin rendah, hal yang sama terjadi sebaliknya (Selpiana & Badjra, 2018). Berdasarkan hasil tersebut, maka **H6** ditolak. Hasil ini dikuatkan oleh penelitian Selpiana & Badjra, (2018); Ulfah dkk. (2018); Widiarini & Dillak, (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

### **Pengaruh Inflasi terhadap *return* saham**

Variabel inflasi, di tabel 7. menunjukkan bahwa arah pengaruh inflasi terhadap *return* saham adalah negatif dan tidak signifikan. Variabel inflasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,127

mengindikasikan bahwa setiap terjadi kenaikan inflasi satu satuan akan berakibat pada turunnya return saham sebesar 1,127. Berdasarkan hasil regresi, **H7** yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan tidak didukung. Inflasi yang landai masih dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan property dan real estate. Hal ini bisa jadi dikarenakan adanya program subsidi bunga KPR dari pemerintah untuk mendukung pemulihan ekonomi nasional. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Andes dkk. (2017); Dhany & Rahmansyah, (2022); Suriyani & Sudiartha, (2018) yang menyimpulkan bahwa Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

### Pengaruh suku bunga terhadap return saham

Nilai t hitung variabel SBI sebesar -2,072 dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,040 < 0,05$  mengindikasikan bahwa SBI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah negatif. Berdasarkan tabel tersebut berarti bahwa **H8** diterima. Dengan tingkat koefisien regresi variabel suku bunga sebesar -6,738 artinya bahwa apabila terjadi kenaikan satu satuan atas SBI maka akan mengakibatkan menurunnya *return* saham sebesar 6,738. Naiknya SBI berdampak pada meningkatnya beban bunga yang berimbas pada laba perusahaan. Selain itu, apabila SBI tinggi, akan meningkatkan biaya produksi dan harga produk, sehingga menurunkan daya beli konsumen dan penurunan penjualan perusahaan sehingga dapat menekan harga saham serta Return Saham.

### KESIMPULAN

Berkaca pada hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa variabel yang memiliki pengaruh signifikan dan positif hanya ROA, sedangkan variabel CR, FATO, DAR dan Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Kedua, ROA memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Variabel *Firmsize* dan SBI berpengaruh secara negatif terhadap *return* saham. Secara teoretis, penelitian ini membuktikan bahwa teori persinyalan mampu menjelaskan pentingnya ketersediaan informasi perusahaan untuk pihak eksternal. Secara praktis penelitian ini telah berkontribusi dengan memberikan pilihan rasio yang tepat seperti ROA dan PER serta *firmsize* dan faktor SBI kepada investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Penelitian ini juga terdapat sejumlah keterbatasan. Pertama, pertimbangan variabel prediktor pada penelitian ini terbatas pada lima rasio keuangan, ukuran perusahaan, inflasi dan suku bunga, sehingga penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menguji variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian ini. Kedua, cukup rendah tingkat signifikansi  $R^2$ , dapat diartikan bahwa terdapat kontribusi dari faktor lain diluar variabel dalam penelitian ini, sehingga penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel eksternal lain seperti nilai tukar, Produk domestik Bruto (PDB) atau faktor pandemi Covid 19.

### REFERENSI

- Adyatmika, I. G. P., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Inflasi dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3(7), 615. <https://doi.org/10.24843/EEB.2018.v07.i03.p01>
- Almansour, A. Y., Hasan, E. F., Abu Matar, G. A., Almansour, Y. M., & Haddad, H. (2022). Investigating the Influence of Financial Indicators on Stock Returns in the Presence of The Covid-19 Pandemic. *Asian Economic and Financial Review*, 12(10), 837–847. <https://doi.org/10.55493/5002.v12i10.4623>
- Andes, S. L., Puspitaningtyas, Z., & Prakoso, A. (2017). Pengaruh inflasi, kurs rupiah dan suku bunga terhadap return saham perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 10(2), 8–16. <https://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/article/view/1409>
- Andriani, F., & Winedar, M. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan IDX 30 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 4(1), 11–20. <https://doi.org/10.25139/jaap.v4i1.2532>
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Asikin, B., Afifah, E. S. N., Aldiba, H., Kania, N. A. N., & Rajab, R. A. A. R. F. (2021). The Effect of Liquidity, Solvency, And Profitability on Stock Return (Empirical Study on



- Property, Real Estate, And Building Construction Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2014-2017 Period). *Review of International Geographical Education Online*, 11(5), 872–885. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.05.83>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management: Concise*. Cengage Learning.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Cooke, T. E. (1992). The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations. *Accounting and Business Research*, 22(87), 229–237. <https://doi.org/10.1080/00014788.1992.9729440>
- Cynthia, & Salim, S. (2020). Pengaruh Dividend Yield, Sales Growth, Firm Value, Firm Size Terhadap Return Saham. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1540. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9331>
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh ROE, DER, PER, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i07.p07>
- Dhany, U. R., & Rahmansyah, A. I. (2022). Pengaruh Return On Assets dan Debt To Equity Terhadap Return Saham Degan Inflasi Sebagai Pemoderasi. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 3312–3323. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.1110>
- Esanoveliansyah, V., & Ichwanudin, W. (2021). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sub sektor Tekstil dan Garment Periode 2007-2019). *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 7(2). <https://doi.org/10.25134/jrka.v7i2.4861>
- Hair, J. F. (2009). *Multivariate data analysis*.
- Hariyani, D. S., Setiyono, W., Langgeng, W. A., & Apriyanti, A. (2018). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(2), 123. <https://doi.org/10.33603/jka.v2i2.1646>
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi edisi kesebelas. *Yogyakarta: Bpfe*, 762.
- Haryani, S., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah/Dolar AS, Tingkat Suku Bunga BI, DER, ROA, CR dan NPM Terhadap Return Saham. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2), 106–124. <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21353>
- Huda, G. N., Sinaga, B. M., & Andati, T. (2015). The Influence Of Corporate Financial Performance On Share Return. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship (IJBE)*, 1(3), 177. <https://doi.org/10.17358/ijbe.1.3.177>
- Indriatmika, R. D. (2021). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Kelompok Sektoral yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 12(2), 201–214. <https://doi.org/10.17509/jimb.v12i2.37102>
- Januardin, J., Wulandari, S., Simatupang, I., Meliana, I. A., & Alfarisi, M. (2020). Pengaruh DER, NPM, dan PER terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 423. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.251>
- Lisandri, L., Boedi, S., Syam, A. Y., Aditajaya, S., & Suriansyah, S. (2023). Return Saham Perusahaan Pertambangan pada Masa Pandemi Covid-19 di Indonesia. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1782–1791. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1381>
- Pandaya, P., Julianti, P. D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 233–243. <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi>
- Purba, N. M. B., & Marlina, N. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 67–76. <https://doi.org/10.35143/jakb.v12i2.2499>
- Purnama, E. T., Asnawi, S. K., & Puji Lestari, E. (2018). Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 14(1), 67–81. <https://doi.org/10.33830/jom.v14i1.149.2018>

- Ramadhan, M. I., & Putri, L. A. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1391–1400. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1333>
- Ristyawan, M. R. (2019). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Assets Ratio (DAR), Price To Book Value (PBV) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(1), 1. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.26418/jebik.v8vi1.26966>
- Saragih, F., & Tan, P. S. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Konstruksi. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(2). <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i2.2573>
- Sastralaga, N. P. S., Manurung, A. H., Saragih, F. D., & Hutahayan, B. (2020). The Effects of Macroeconomic Variables and Company's Financial Ratios on Stock Prices of Coal Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period of 2013-2018. *Journal of Applied Finance & Banking*, 10(2), 167–178. <https://econpapers.repec.org/article/sptapfiba/default1.htm#v10:i2>
- 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. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p020>
- Sondakh, R. (2019). The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *ACCOUNTABILITY*, 8(2), 91. <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Suriyani, N. K., & Sudiartha, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. 7(6), 3172–3200. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i06.p12>
- Tandelilin, E. (2010). Portfolios and Investments: Theory and Applications. Issue 1. *Canisius. Yogyakarta*.
- Ulfah, E., Andini, R., & Oemar, A. (2018). Pengaruh CR, DER, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Journal Of Accounting*, 4(4). <http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/view/950>
- 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. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no12.919>
- Widiarini, S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Ilmu Sosial Politik Dan Humaniora (Jisora)*, 2(2), 1–14.
- Wijaya, W. K., Sembel, H. M. R., & Dwitanto, A. R. (2020). Analyzing the Impact of Fundamental Factors on Stock Returns: Evidence from Consumer Goods Companies Listed on Indonesia Stock Exchange from 2014-2018. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 22(1), 92–104. <https://seajbel.com/previous-issues/august-2020/vol-22-august-2020-issue-1/>
- Winny, H. T. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Stock Returns. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 393. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11665>
- Wiratno, A., Kurniasari, W., & Yusuf, M. (2018). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Journal of Accounting Science*, 2(1), 67–90. <https://doi.org/10.21070/jas.v2i1.1216>