

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR PADA BURSA EFEK INDONESIA

Jensen* dan Elizabeth Sugiarto Dermawan

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: Jensen.ang0205@gmail.com

Abstract: This research aims at how the effect of profitability, solvability, liquidity, and firm size on stock return on manufacture company listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. Sample was selected using purposive sampling method and the valid data was 69 companies. Data processing techniques using multiple regression analysis what helped by SPSS program (Statistical Product and Service Solution) for Windows released 22 and Microsoft Excel 2016. The results of this study indicate that profitability have a positive and significant influence on stock return, Solvability, liquidity, and firm size do not have significant influence on stock return. The implication of this study is the need to increase financial performance that will increase stock return which will bring a good signal for investors.

Keywords: Profitability, Solvability, Liquidity, Firm Size, Stock Return.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana peran profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dan data yang valid adalah 69 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu oleh program *SPSS (Statistical Product and Service Solution)* for Windows yang dirilis 22 dan *Microsoft Excel* 2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Solvabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan kinerja keuangan yang akan meningkatkan *return* saham sehingga memberikan sinyal yang baik bagi investor.

Kata kunci : Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Return* Saham

PENDAHULUAN

Aktivitas yang dilakukan oleh seseorang yang disebut dengan investor secara langsung maupun tidak langsung disebut juga sebagai investasi, di mana investor akan memilih instrumen yang paling menarik dan memberikan pengembalian yang paling besar (Putra & Dana, 2016). Salah satu sarana untuk pembiayaan usaha dan juga sebagai lembaga perantara disebut sebagai pasar modal. Dengan masuk ke pasar modal, maka investor akan lebih merasa aman akan investasinya. Diperlukannya pertimbangan dan perhitungan dalam mengambil keputusan untuk investasi di pasar modal agar dana yang ditanamkan terjamin menghasilkan keuntungan. Sebagai salah satu bentuk investasi, *return* saham merupakan hal yang penting bagi investor.

Pada umumnya, motivasi seorang investor untuk melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang sebesar mungkin. Bursa efek merupakan sarana investasi yang paling cocok untuk investor karena dapat memberikan *return* berdasarkan risiko yang ingin ditanggung oleh investor. Risiko yang harus ditanggung ini lah yang nantinya menjadi kompensasi atas pengembalian yang

diterima. Makin tingginya risiko yang harus ditanggung, maka *return* yang akan didapatkan juga besar, begitu juga sebaliknya. Investor tentunya mengharapkan pengembalian dari investasi yang telah dilakukannya. Harapan pengembalian inilah yang disebut sebagai *return*. Tingkat pengembalian (*return*) dapat dilihat dari seberapa beraninya investor dalam melakukan investasi dan menghadapi risiko di dalamnya.

Menurut Malintan (2013), banyak faktor yang mempengaruhi peningkatan dan penurunan *return* saham, di mana salah satunya adalah investor cenderung memerhatikan kinerja keuangan perusahaan sebelum akhirnya memutuskan untuk melakukan investasi. Makin baiknya kinerja keuangan, maka akan meningkatkan keyakinan dan kepercayaan untuk berinvestasi kepada perusahaan. Makin banyaknya investasi yang diperoleh perusahaan, maka akan berdampak pada meningkatnya *return* saham perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan buruk, maka investor menjadi tidak berani dan memutuskan untuk tidak berinvestasi di perusahaan, yang menyebabkan menurunnya *return* saham.

Investor umumnya memilih melakukan investasi di perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang paling bersaing dan kemungkinan ruginya kecil karena perusahaan manufaktur memiliki saham yang paling tahan terhadap krisis ekonomi. Investor tidak dapat secara sepihak hanya mengandalkan kepada sektor perusahaan untuk melakukan investasi dan investor harus dapat menilai baik atau buruknya kinerja suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk melakukan investasi dengan menganalisis laporan keuangan.

Return saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor terutama kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi dan pertimbangan bagi manajemen dalam penilaian kinerja dan memberi manfaat kepada investor sebagai informasi dan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

KAJIAN TEORI

Signalling Theory. Menurut Connelly, Certo, Ireland, dan Reutzel (2011), teori sinyal adalah teori di mana terdapat pemberian sinyal/informasi dari satu pihak ke pihak lainnya. Pihak yang pertama adalah orang/entitas yang memiliki akses terhadap informasi dan mengirimnya kepada pihak kedua. Pihak kedua adalah orang/entitas yang nantinya akan menerima informasi tersebut. Pihak yang menerima informasi dapat memilih cara untuk menanggapi sinyal yang dikirimkan. Kualitas perusahaan dapat dibedakan dengan mengirim sinyal yang terpercaya (*credible signal*) ke pasar modal (Spence, 1973). Sinyal akan memberikan informasi yang penting kepada investor yang nantinya akan berpengaruh terhadap keputusan investasi (Ross, 1977).

Trade-Off Theory. *Trade-off theory* merupakan teori yang menjelaskan tentang dampak positif dan negatif dalam penggunaan utang. Teori ini berasumsi bahwa makin tinggi utang, maka makin tinggi juga beban yang dimiliki oleh suatu perusahaan, Kesulitan keuangan atau kebangkrutan cenderung terjadi karena tingginya utang perusahaan.

Menurut Wikartika dan Fitriyah (2018), *trade-off theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang harus didasari dengan risiko bisnis yang dimiliki oleh perusahaan itu. Jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang besar, maka perusahaan tidak boleh menggunakan utang yang banyak karena akan menimbulkan beban bunga yang tinggi dan menyebabkan keuangan perusahaan menjadi sulit. Selain itu, rasio utang setiap perusahaan pasti berbeda, di mana perusahaan yang menguntungkan memiliki utang yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menguntungkan. Perusahaan yang tidak menguntungkan lebih berfokus dalam penggunaan ekuitas daripada utang.

Return saham. Saham adalah instrumen yang paling umum dan paling diketahui oleh semua orang. Menurut Abid dan Muharam (2013), saham merupakan bukti kepemilikan seseorang atau entitas di sebuah perusahaan berupa satu bagian / satu lembar kertas yang menandakan pemilik kertas memiliki

porsi kepemilikan atas perusahaan yang menerbitkannya. Menurut Ramadhani & Sipayung (2016), saham adalah sekuritas dan potongan bukti kepemilikan individu atau entitas dalam suatu perusahaan. Saham juga merupakan instrumen yang memiliki hak atas pendapatan dan aset perusahaan (Mishkin, 2013). Besarnya porsi kepemilikan investor di perusahaan tersebut dapat ditentukan oleh seberapa besar investasinya. Return saham merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan pihak yang melakukan investasi (Triana & Lukman, 2021).

Profitabilitas. Menurut Raningsih dan Putra (2015), rasio profitabilitas berfungsi untuk menilai seberapa efisiennya penggunaan aktiva oleh perusahaan dan juga kemampuan pengelolaan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas merupakan kemampuan memperoleh laba atau seberapa efektifnya manajemen dalam mengelola perusahaan. Kemampuan menghasilkan laba umumnya diukur dari aset yang produktif dan modal internal/eksternal yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini menghitung rasio profitabilitas dengan menggunakan proksi *ROA* atau *Return on Asset*. *ROA* dapat menunjukkan seberapa besar efisiensi operasi perusahaan (Lukman, Suhendah & Evan, 2020). Rumus ini melibatkan *Net Income* dan *Total Assets*. Proksi ini menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba.

Solvabilitas. Menurut Raningsih dan Putra (2015), rasio solvabilitas berfungsi untuk menilai mampu atau tidaknya suatu perusahaan dalam melunasi utang-utangnya, yang termasuk utang jangka pendek dan utang jangka panjang, atau mengukur seberapa jauh utang digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Solvabilitas juga menunjukkan seberapa bergantungnya perusahaan terhadap kreditor. Penelitian ini menghitung rasio solvabilitas dengan menggunakan proksi *DER* atau *Debt To Equity Ratio*. Rumus *DER* melibatkan total utang dan total ekuitas perusahaan. Apabila hasil perhitungan *DER* menunjukkan angka yang tinggi, maka memberi kesimpulan bahwa perusahaan memiliki utang yang tinggi yang berdampak kepada meningkatnya risiko yang diterima investor atas beban-beban yang ditimbulkan oleh utang tersebut.

Likuiditas. Menurut Raningsih dan Putra (2015), likuiditas mencerminkan mampu atau tidaknya suatu perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya sesegera mungkin. Dengan adanya rasio likuiditas, maka dapat memberikan gambaran kepada investor mengenai kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya sembari tetap melaksanakan kegiatan atau operasional dalam perusahaan. Penelitian ini menghitung rasio likuiditas dengan menggunakan proksi *CR* atau *Current Ratio*. Rumus ini melibatkan unsur *current Asset* dan *current Liability* didalamnya. Proksi ini menilai mampu atau tidaknya suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya menggunakan aset lancarnya.

Ukuran perusahaan. Dalam menentukan ukuran perusahaan dapat menggunakan berbagai metode. Terdapat tiga pembagian ukuran perusahaan, yaitu: perusahaan yang besar atau disebut juga sebagai *large firm*, perusahaan yang sedang atau disebut juga sebagai *medium firm*, dan perusahaan yang kecil atau disebut juga sebagai *small firm*. Penentuan ukuran perusahaan dapat diukur melalui total aktiva perusahaan, penjualan bersih perusahaan, atau total ekuitas perusahaan (Jogiyanto, 2017). *Log total asset* digunakan dalam penelitian ini untuk menilai ukuran perusahaan, di mana ukuran perusahaan digambarkan dengan total aktiva pada neraca perusahaan. Makin besarnya ukuran perusahaan, maka perusahaan akan dianggap makin dewasa dan lebih optimal dalam memperoleh laba daripada perusahaan berukuran kecil yang menyebabkan minat berinvestasi investor meningkat.

Kaitan Antar Variabel

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*. Peningkatan profitabilitas perusahaan disertai dengan peningkatan efisiensi perusahaan dalam memperoleh laba. Makin meningkatnya tingkat profitabilitas perusahaan, maka minat investor untuk berinvestasi akan meningkat. Makin meningkatnya minat

investasi, berdampak pada peningkatan harga saham dan berujung pada meningkatnya return saham. Teori sinyal mendukung penjelasan ini karena dengan informasi positif yang diberikan oleh perusahaan, maka investor juga merespon dengan positif, begitu pula sebaliknya. Penjelasan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gd Gilang Gunadi dan I Ketut Wijaya Kesuma (2015), Gunartha Dwi Putra dan Dana (2016), Raningsih dan Putra (2015), serta Tony Sudirgo, Yuniarwati, dan Nurainun Bangun (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penjelasan ini bertentangan dengan penelitian terdahulu yaitu oleh Rita Rosiana, Wulan Retnowati, dan Hendro (2014) serta Hertina, Dede; Hidayat, dan Mohamad Bayu Herdiawan (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham

Pengaruh Solvabilitas terhadap Return Saham. *DER* memiliki efek yang tidak searah dan berbanding terbalik terhadap *return* saham, di mana makin tinggi nilai *DER*, maka makin tinggi juga risiko yang harus diterima oleh investor sehingga menyebabkan minat investasi turun dan harga saham yang ikut turun, disertai dengan penurunan *return* saham. Sebaliknya, dengan nilai *DER* yang rendah, maka risiko yang harus diterima oleh investor makin rendah juga, sehingga menyebabkan minat investasi naik, dan meningkatkan harga saham yang berujung pada meningkatnya *return* saham. Teori trade-off mendukung penjelasan ini karena besar kecilnya utang yang dimiliki perusahaan mencerminkan risiko yang diterima oleh investor dan menjadi bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan. Penjelasan ini didukung penelitian terdahulu oleh Gd Gilang Gunadi dan I Ketut Wijaya Kesuma (2015), Endri (2018), serta Hertina, Dede; Hidayat, dan Mohamad Bayu Herdiawan (2019) yang menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penjelasan ini bertentangan dengan penelitian terdahulu yaitu oleh Raningsih dan Putra (2015) yang menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penjelasan ini juga bertentangan dengan penelitian terdahulu yaitu oleh Defrizal dan Mulyawan (2015) yang menyatakan bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham. Dengan makin tingginya likuiditas, berarti makin banyak dana perusahaan yang dapat digunakan untuk mendanai operasional perusahaan hingga membagi dividen. Investor tentunya akan lebih berminat dalam melakukan investasi di perusahaan tersebut, yang kemudian berdampak pada kenaikan permintaan saham dan otomatis meningkatkan *return* saham. Teori sinyal mendukung penjelasan ini karena dengan informasi positif yang diberikan oleh perusahaan, maka investor juga merespon dengan positif, begitu pula sebaliknya. Penjelasan ini bertentangan dengan penelitian terdahulu yaitu oleh Khusnul Khotimah dan Isrochmani Murtaqi (2015) dan Raningsih dan Putra (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penjelasan ini juga bertentangan dengan Defrizal dan Mulyawan (2015) dan Endri (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. Kinerja keuangan perusahaan besar umumnya lebih baik dibanding dengan perusahaan kecil karena dianggap lebih terkelola dengan baik. Investor tentunya akan tertarik kepada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Makin tertariknya investor untuk berinvestasi akan meningkatkan harga saham dan berujung kepada peningkatan *return* saham. Teori sinyal mendukung penjelasan ini karena dengan informasi positif yang diberikan oleh perusahaan, maka investor juga merespon dengan positif, begitu pula sebaliknya. Penjelasan ini didukung dengan penelitian terdahulu yaitu oleh Rini Feronica Koluku, Sifrid S. Pangemanan, dan Ferdinand Tumewu (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki

pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penjelasan ini bertentangan dengan penelitian terdahulu yaitu oleh Rita Rosiana, Wulan Retnowati, dan Hendro (2014) dan Raningsih dan Putra (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Pengembangan Hipotesis

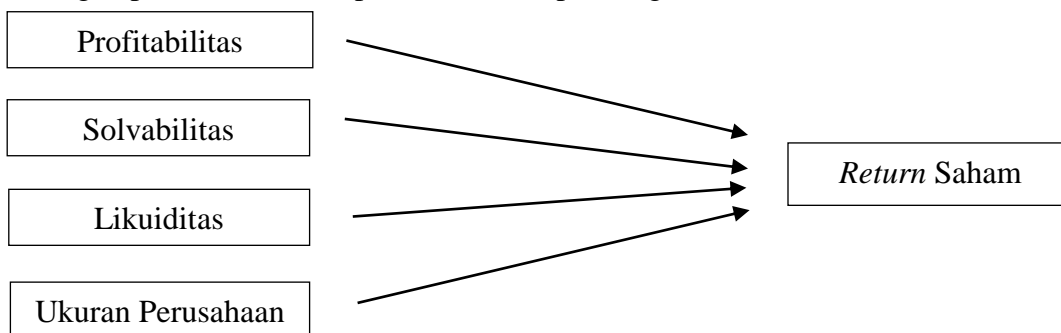
Gd Gilang Gunadi dan I Ketut Wijaya Kesuma (2015), Gunartha Dwi Putra dan Dana (2016), Raningsih dan Putra (2015), serta Tony Sudirgo, Yuniarwati, dan Nurainun Bangun (2019) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Di sisi lain, Rita Rosiana, Wulan Retnowati, dan Hendro (2014) serta Hertina, Dede; Hidayat, dan Mohamad Bayu Herdiawan (2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Ha1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Gd Gilang Gunadi dan I Ketut Wijaya Kesuma (2015), Endri (2018), serta Hertina, Dede; Hidayat, dan Mohamad Bayu Herdiawan (2019) menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Bertentangan dengan Defrizal dan Mulyawan (2015) yang menyatakan bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Di sisi lain, Raningsih dan Putra (2015) menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Ha2: Solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Gunartha Dwi Putra dan Dana (2016) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Defrizal dan Mulyawan (2015) dan Endri (2018) menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Di sisi lain, Khusnul Khotimah dan Isrochmani Murtaqi (2015) dan Raningsih dan Putra (2015) menyatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Ha3: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Rini Feronica Koluku, Sifrid S. Pangemanan, dan Ferdinand Tumewu (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Di sisi lain, Rita Rosiana, Wulan Retnowati, dan Hendro (2014) dan Raningsih dan Putra (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Ha4: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kausal dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia Pertukaran dalam periode 2016-2019. Dalam penelitian ini, telah ditentukan beberapa kriteria untuk pemilihan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, yaitu perusahaan manufaktur yang (1) tercatat/terdaftar di BEI berturut-turut selama periode penelitian, (2) menggunakan mata uang Rupiah selama periode penelitian, (3) menggunakan tahun buku 31 Desember dalam laporan keuangannya, (4) tidak mengalami kerugian selama periode penelitian, (5) tidak melakukan *stock split* selama periode penelitian, dan (6) tidak memiliki *return* saham nol. Penelitian ini menggunakan periode penelitian empat tahun (2016-2019). Jumlah sampel yang valid adalah 69 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Ukuran	Skala
1	<i>Return Saham</i>	$R = \frac{Pt - (Pt - 1)}{(Pt - 1)} \times 100\%$	Rasio
2	Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	Rasio
3	Solvabilitas	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
4	Likuiditas	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$	Rasio
5	Ukuran Perusahaan	Ukuran Perusahaan = Ln (Total aset)	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Uji asumsi klasik diperlukan untuk mencari tahu apakah terdapat penyimpangan di data yang digunakan dan memastikan data sudah lolos dari normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heterokedastisitas. Berikut hasil uji asumsi klasik yang dilakukan: pengujian *One Sample Kolmogorov Smirnov* mendapatkan hasil *Monter Carlo Sig. (2-tailed)* sebesar 0,148 yang berarti signifikansi berada diatas 5% dan menandakan bahwa data sudah terdistribusi secara normal. Hasil dari uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,860, yang berarti D-W bernilai diantara -2 dan +2 sehingga data dikatakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Nilai toleransi masing2 variabel diatas 0,10 dan *VIF* dibawah 10, dengan demikian tidak terdapat masalah multikolinearitas pada setiap variabel. Uji heterokedastisitas menggunakan Uji *Glejser* menghasilkan signifikansi pada variabel *ROA* sebesar 0,280, signifikansi pada variabel *DER* sebesar 0,175, signifikansi pada variabel *CR* sebesar 0,162, dan signifikansi pada variabel ukuran perusahaan sebesar 0,529. Signifikansi yang dihasilkan bernilai diatas 0,05 yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

Hasil uji analisis regresi berganda dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan. Berikut tabel hasil uji analisis regresi berganda:

Tabel 2.
Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,525	,497		1,055	,293
	ROA	1,134	,485	,207	2,338	,021
	DER	,106	,056	,179	1,885	,061
	CR	,028	,020	,130	1,375	,171
	FirmSize	-,024	,017	-,113	-1,403	,162

a. Dependent Variable: ReturnSaham

Sumber: Hasil olahan dengan SPSS versi 22

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, berikut adalah model regresi setelah dilakukannya analisis regresi berganda::

$$\text{Return Saham} = 0,525 + 1,134\text{Profitabilitas} + 0,106\text{Solvabilitas} + 0,028\text{Likuiditas} - 0,024\text{Ukuran Perusahaan} + e$$

Berdasarkan hasil uji parsial (Uji t), pada variabel profitabilitas dengan proxi ROA menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,021. Nilai signifikansi dibawah 0,05 berarti Ha1 tidak ditolak. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2017-2019. Hasil uji parsial (Uji t) pada variabel solvabilitas dengan proxi DER menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,061. Nilai signifikansi diatas 0,05 berarti Ha2 ditolak. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa solvabilitas tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2017-2019. Hasil uji parsial (Uji t) pada variabel likuiditas dengan proxi CR menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,171. Nilai signifikansi diatas 0,05 berarti Ha3 ditolak. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2017-2019. Hasil uji parsial (Uji t) pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,162. Nilai signifikansi diatas 0,05 berarti Ha4 ditolak. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2017-2019.

Uji determinan (R) diperlukan untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,032. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen (profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan) mampu menjelaskan dan berpengaruh terhadap variabel dependen (return saham) sebesar 3,2% dan sisanya sebesar 96,8% merupakan variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan karena dengan semakin menguntungkannya sebuah perusahaan berarti semakin baiknya kinerja perusahaan dan semakin efektif maupun efisien perusahaan dalam menghasilkan laba. Solvabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dikarenakan oleh perusahaan yang memiliki utang yang lebih rendah daripada ekuitasnya belum tentu dapat memberikan *return* saham yang besar. Demikian juga dengan perusahaan yang memiliki utang yang tinggi daripada ekuitasnya juga belum tentu memberikan *return* saham yang kecil. Masih terdapat faktor-faktor lain yang menjadi perhitungan investor untuk melakukan investasi di suatu perusahaan yang menyebabkan peningkatan dan penurunan *return* saham. Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dikarenakan oleh perbandingan aset lancar dan utang lancar yang dimiliki oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Walaupun *current ratio* yang tinggi menandakan perusahaan mampu dalam melunasi utang jangka pendeknya sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor, ternyata investor masih memperhitungkan faktor-faktor lain yang meningkatkan minat investasinya dan menyebabkan peningkatan maupun penurunan *return* saham. Ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dikarenakan oleh perusahaan yang besar belum tentu dapat memberikan *return* saham yang tinggi dan perusahaan yang kecil juga belum tentu memberikan *return* saham yang kecil. Sehingga, peningkatan maupun penurunan *return* saham tidak dipengaruhi oleh besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan. Masih ada faktor-faktor lain yang diperhitungkan oleh investor sebelum melakukan investasi dan menyebabkan peningkatan maupun penurunan *return* saham.

KESIMPULAN

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini dan diharapkan dapat diperbaiki dan dikembangkan oleh penelitian yang akan dilakukan selanjutnya adalah: (1) penelitian ini hanya menggunakan periode 2017-2019, yang berarti hanya menggunakan periode tiga tahun sehingga hanya mencerminkan keadaan perusahaan selama tiga tahun, (2) penelitian ini hanya meneliti variabel profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham, yang berarti masih banyak variabel independen lain yang mempengaruhi *return* saham sehingga dapat diteliti lagi pada penelitian selanjutnya, (3) penelitian ini hanya meneliti perusahaan di BEI sektor manufaktur, yang berarti masih banyak sektor lain yang dapat dijadikan sampel pada penelitian selanjutnya, (4) penelitian ini menunjukkan *adjusted R square* yang rendah sebesar 3,2%, yang berarti masih banyak variabel independen lain yang mempengaruhi *return* saham sehingga dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya, dan (5) penelitian ini menggunakan proxy *ROA* sebagai profitabilitas, *DER* sebagai solvabilitas, dan *CR* sebagai likuiditas, yang berarti masih terdapat proxy lain yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya. Berdasarkan keterbatasan yang telah dijabarkan, maka peneliti akan memberikan saran dengan harapan penelitian selanjutnya dapat mengembangkan dan memperbaiki keterbatasan yang ada. Saran untuk penelitian selanjutnya yang diberikan oleh peneliti adalah: (1) menambah periode penelitian sehingga lebih mencerminkan keadaan perusahaan dalam waktu yang lebih panjang, (2) menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi variabel dependen (*return* saham) selain profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan, (3) menggunakan sektor lain di BEI seperti: sektor pertambangan, sektor infrastruktur, sektor keuangan, sektor properti, dan lainnya, dan (4) menggunakan proxy lain pada variabel-variabel independen dalam penelitian ini, seperti: *ROE* sebagai proxy profitabilitas, *Times Interest Earned Ratio* sebagai proxy solvabilitas, *Quick Ratio* sebagai proxy likuiditas, dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abid, M. & Harjum Muharam. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Abnormal Return* Saham Pada Kinerja Jangka Panjang Penawaran Umum Perdana (IPO) (Studi Kasus pada Perusahaan Non Finansial yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009). *Diponegoro Journal of Management* 10: 167-177.
- Connelly, B. L., Certo, S., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Defrizal & Mulyawan. (2015). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Saham-saham Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012). *Jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol. 6, No. 1, Oktober 2015: 22 – 40.
- Endri. (2018). Factors Determine Stock Return of Livestock Feed Companies: Common Effect Model Analysis. *International Journal of New Technology and Research (IJNTR)*, Volume-4, Issue-5, May 2018 Pages 106-113.
- Gd Gilang Gunadi & I Ketut Wijaya Kesuma. (2015). Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap *Return* Saham Perusahaan *Food And Beverage* BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol. 4, No. 6, 2015: 1636-1647.
- Hertina, D., & Hidayat, M. B. H. (2019). Financial performance and systemic risk effect on stock return: Case study on oil and gas companies listed in IDX year 2011-2016. *Global Business and Management Research*, 11(1), 45-54.
- I Made Gunartha Dwi Putra & I Made Dana. (2016). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 11, 2016: 6825-6850
- Ira Wikartika & Zumrotul Fitriyah. (2018). Pengujian Trade Off Theory Dan Pecking Order Theory Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Volume 10, Nomor 2, April 2018, 90-101
- Jogiyanto Hartono. (2017). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Ke-11. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Khusnul Khotimah & Isrochmani Murtaqi. (2015). The Fundamental Analysis Of Indonesian Stock Return (Case Study: Listed Public Companies In Sub-Sector Food And Beverage For The Period 2003- 2012). *Journal Of Business And Management* Vol. 4, No.1, 2015: 95-104.
- Lukman,H., Suhendah., & Evan. (2020). Analysis Corporate Social Responsibility and Environmental Performance Report Forward Financial Performance on Proper Ranking Companies in Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 151. P 274-279. Proceedings of the International Conference on Management, Accounting, and Economy (ICMAE 2020).
- Malintan, Rio. (2013). Pengaruh *Current Ratio (CR)*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, *Price Earning Ratio (PER)*, Dan *Return On Asset (ROA)* Terhadap *Return* Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010. *Jurnal Ilmiah Universitas Brawijaya*.
- Mishkin, F. S. (2013). *The Economic of Money Banking, and Financial Markets*. 10th Edition. New York: Pearson Education Limited.
- Ni Kadek Raningsih & I Made Pande Dwiana Putra. (2015). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Pada *Return* Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.13, No.2, Nov. 2015. (hal 582-598).
- Ramadhani, R., & Sipayung, E. (2016). Pengaruh *Economic Value Added* Dan *Market Value Added* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 3(2), 135-152.

- Rini Feronica Koluku, Sifrid S. Pangemanan & Ferdinand Tumewu. (2015). Analisis Risiko Pasar, *Leverage* Keuangan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham Perusahaan Non-Perbankan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Di BEI. *Jurnal EMBA* Vol.3, No.2, Juni 2015, Hal. 528-536.
- Rita Rosiana, Wulan Retnowati & Hendro. (2014). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Pasar, *Firm Size*, Tingkat Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 4, No. 1, April 2014.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Stephen Ross. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach, *Bell Journal of Economics*, 8, (1), 23-40.
- Tony Sudirgo, Yuniarwati & Nurainun Bangun. (2019). Pengaruh *Financial Distress*, *Financial Performance* Dan Likuiditas Terhadap *Stock Return*. *Business Management Journal* Vol.15, No 2, 2019: 77 – 92.
- Triana, C., & Lukman, H. (2021). Pengaruh Profitability, PBV, *Firm Size* Dan Dividen Terhadap *Abnormal Return*. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume III No. 4/2021 Edisi Oktober Hal: 1787-1795 1787.