

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN TEKNIKAL TERHADAP RETURN SAHAM
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Ikromah, Muhammad Yusuf *

STIE Bank BPD Jateng

*Email : mail2yus@gmail.com

Abstract

This study aimed to obtain empirical evidence about the influence of fundamental factor and technical factor on stock returns. The population in this study is companies list in Indonesia Stock Exchange 2015-2017. The study sample was determined by purposive sampling method so that obtained as 192 samples. The data analysis technique used is multiple linier regression. The results of this study showed that the profitability, cash flow operating activities, dan risk (beta) have positive significance effect on stock returns, whereas exchange rate and interest rate have negative significance effect on stock returns. Meanwhile, leverage and Economic Value Added (EVA) haven't significance effect on stock returns.

Keywords : stock returns, profitability, cash flow operating activities, exchange rate, beta

1. PENDAHULUAN

Investasi dijadikan sebagai sebuah cara untuk menanamkan modal dan aktiva yang dimiliki oleh suatu entitas maupun individu dengan tujuan mengharapkan keuntungan (*return*) di masa mendatang (Sunariyah, 2011). Investasi bisa bersifat jangka pendek dan jangka panjang. Investasi jangka pendek lebih berorientasi untuk memperoleh *capital gains* atau keuntungan yang diperoleh dari selisih harga saham, sedangkan investasi jangka panjang lebih berorientasi untuk menguasai perusahaan. Dalam hal ini pasar modal dijadikan sebagai sarana untuk berinvestasi, karena menjadi wadah bertemunya pihak yang kelebihan dana (investor) dengan yang memerlukan dana (perusahaan) sesuai peraturan yang sudah ditetapkan. Dalam pasar modal keuntungan dalam berinvestasi disebut sebagai *return*. *Return* saham merupakan imbal hasil yang akan diterima investor ketika berinvestasi (Jogiyanto, 2009). Oleh karena itu, *return* saham menjadi perhatian investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Pada periode penelitian, PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT. Perdana Gapuraprima Tbk (GPRA), PT. Media Nusantara Citra Tbk (MNCN), PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk (PJAA), PT. PP (Persero) Tbk (PTPP), PT. Surya Citra Media Tbk (SCMA) menunjukkan *return* negatif selama tahun 2015-2017. Artinya perusahaan tersebut tidak mendapatkan keuntungan selama periode penelitian. Penurunan *return* tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 1

Tahun	Kode	Return
2015	AALI	-0,32347
2016	AALI	-0,12066
2017	AALI	-0,01029
2015	GPRA	-0,24164
2016	GPRA	-0,37255
2017	GPRA	-0,15625
2015	MNCN	-0,25480
2016	MNCN	-0,14988
2017	MNCN	-0,22039

2015	PJAA	-0,26345
2016	PJAA	-0,11839
2017	PJAA	-0,20000
2015	PTPP	-0,04648
2016	PTPP	-0,19895
2017	PTPP	-0,00329
2015	SCMA	-0,05564
2016	SCMA	-0,08599
2017	SCMA	-0,05923

Sumber : data yang diolah

Penurunan *return* saham ini terjadi karena turunnya harga saham perusahaan tersebut dikarenakan jumlah permintaan saham tersebut menurun. Penurunan ini disebabkan oleh beberapa faktor, secara garis besar meliputi faktor fundamental dan faktor teknikal. Untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan, investor perlu melakukan analisis terhadap faktor-faktor tersebut untuk dijadikan sebagai dasar pertimbangan sebelum berinvestasi.

Faktor fundamental merupakan faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja perusahaan itu sendiri yang meliputi faktor ekonomi dan non ekonomi baik secara global maupun nasional, kondisi industri, maupun kondisi spesifik perusahaan seperti laporan keuangan, manajemen, dan sebagainya yang digunakan untuk memprediksi harga saham dimasa mendatang (BEI dalam modul SPM, 2018). Faktor fundamental yang berkaitan dengan kondisi perusahaan diantaranya seperti profitabilitas, *leverage*, arus kas operasi, *Economic Value Added (EVA)*. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung dianggap investor memiliki prospek yang lebih baik, karena profitabilitas menjadi ukuran seberapa besar keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dari aset, modal saham, serta tingkat penjualannya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan semakin tinggi pula *return* yang akan didapatkan. Hasil penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Pratiwi dan Putra (2015), Haryani dan Priantinah (2018), Apriliany dan Effendi (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam jangka panjang. Tingkat *leverage* yang tinggi menandakan bahwa risiko perusahaan relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi (Ang, 1997). *Leverage* yang tinggi menandakan semakin besar pula beban yang ditanggung perusahaan, sehingga menyebabkan kinerja perusahaan menjadi memburuk dan hal ini berdampak pada penurunan *return* saham. Hasil penelitian tentang pengaruh *leverage* terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Pratiwi dan Putra (2015), Sudarsono dan Sudiyatno (2016), Parwati dan Sudiarta (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Arus kas merupakan komponen yang ada dalam laporan arus kas. Laporan arus kas dijadikan sebagai evaluasi kinerja perusahaan oleh manajemen dan digunakan oleh investor dan kreditor dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari tingkat likuiditasnya. Arus kas terdiri dari arus kas operasi, investasi, dan pembiayaan. Arus kas dari aktivitas operasi menjadi penghasil utama pendapatan perusahaan. Semakin tinggi arus kas operasi perusahaan maka semakin tinggi pula *return* yang akan didapatkan investor. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu mendapatkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayar dividen, dan melakukan investasi tanpa melakukan pendanaan dari luar. Hasil penelitian tentang pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Sarifudin dan Manaf (2016), Filiana, et al(2018) menyatakan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Economic Value Added (EVA) merupakan metode manajemen keuangan dalam mengukur laba ekonomi pada perusahaan dengan mengukur tingkat kesejahteraan dilihat dari terpenuhinya biaya modal dan operasi perusahaan (Tunggal, 2001). *EVA* yang tinggi menandakan bahwa

perusahaan tersebut sudah berhasil menciptakan kekayaan bagi para pemegang sahamnya, sehingga nilai saham menjadi ikut naik karena tingkat penghasilan yang diterima perusahaan mampu melebihi tingkat biaya modalnya. Kenaikan nilai saham ini yang kemudian dapat meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian tentang pengaruh *Economic Value Added (EVA)* terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Filiana et al., (2018), Hermuningsih, et al (2018) menyatakan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham yang berkaitan dengan faktor ekonomi diantaranya yaitu nilai tukar (kurs) dan tingkat suku bunga. Nilai tukar (kurs) merupakan harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara yang lainnya (Abimayu, 2004). Setiap negara menggunakan alat tukar untuk melakukan perdagangan sehingga diperlukan perbandingan mata uang satu negara dengan yang lainnya untuk melakukan perdagangan antar negara tersebut (Salvatore, 2008). Melemahnya nilai tukar (kurs) dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan terutama pada perusahaan dengan tingkat impor dan *utang* luar negeri tinggi karena biaya yang akan ditanggung perusahaan semakin besar yang dapat menurunkan keuntungan yang akan didapat perusahaan sehingga menyebabkan apresiasi harga saham dan penurunan *return* saham. Hasil penelitian tentang pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Mirayanti dan Wirama (2017), Adnan dan Iradianty (2018), Haryani dan Priantinah (2018) menyatakan bahwa nilai tukar (kurs) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Suku bunga merupakan jumlah uang yang harus dibayar sebagai balas jasa atas penggunaan uang atas perjanjian pinjam meminjam (Apriliany dan Effendi, 2019). Menurut Bank Indonesia, suku bunga BI adalah suku bunga yang mencerminkan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan ke publik. Perubahan tingkat suku bunga BI akan berpengaruh terhadap pasar keuangan dan pasar modal. Jika tingkat suku bunga BI tinggi maka akan meningkatkan beban bunga yang ditanggung perusahaan sehingga mampu menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan yang akan berdampak pada penurunan *return* saham perusahaan. Selain itu, tingkat suku bunga yang tinggi cenderung membuat banyak investor beralih berinvestasi di bank, sehingga dengan jumlah penawaran saham yang tinggi tidak diimbangi dengan jumlah permintaannya yang menyebabkan terjadinya penurunan harga saham pada pasar modal yang berakibat pada penurunan *return* saham. Hasil penelitian tentang pengaruh suku bunga terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Mirayanti dan Wirama (2017), Adnan dan Iradianty (2018), Apriliany dan Effendi (2019) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Selain faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham terdapat juga faktor teknikal yang mempengaruhi *return* saham. Faktor teknikal merupakan faktor yang menggunakan data historis harga saham perusahaan di masa lalu untuk memprediksi harga saham di masa mendatang dengan menganalisis pergerakan harga saham maupun volume perdagangan (BEI dalam modul SPM, 2018). Faktor teknikal yang mempengaruhi *return* saham salah satunya yaitu risiko sistematis (β). Risiko sistematis atau yang disebut sebagai risiko pasar merupakan risiko yang tidak dapat dihindarkan karena berkaitan dengan keadaan pasar secara umum. Beta menjadi alat ukur risiko sistematis pada sebuah sekuritas dengan *return* pasar (Jogiyanto, 2009). Sesuai dengan falsafah investasi yaitu *high risk high return, low risk low return*, maka dapat disimpulkan bahwa nilai beta yang tinggi menjanjikan *return* saham yang tinggi pula begitupun sebaliknya. Investor akan cenderung mencari saham dengan beta tinggi karena mengharapkan keuntungan yang tinggi. Hasil penelitian tentang pengaruh risiko sistematis (β) terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Ismayanti dan Yusniar (2014), Hermuningsih, et al (2018) menyatakan bahwa risiko sistematis (β) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ismayanti dan Yusniar (2014), Pratiwi dan Putra (2015), Sudarsono dan Sudyatno (2016), Parwati dan Sudiarta (2016), Sarifudin dan Manaf (2016), Mirayanti dan Wirama (2017), Adnan dan Iradianty (2018), Haryani dan Priantinah (2018), Filiana, et al (2018), Hermuningsih, et al (2018), Apriliany dan Effendi (2019) dengan rata-rata *Adjusted R square*-nya yaitu 31,63% yang menunjukkan bahwa model penelitian sebelumnya relatif kurang baik,

ini berarti masih terdapat 68,37% faktor lain yang mempengaruhi *return* saham. Oleh karena itu, penelitian ini melakukan pengujian kembali untuk memperoleh bukti empiris dengan menggabungkan atau menambah variabel-variabel independen yang relevan tentang faktor fundamental dan faktor teknikal yang mempengaruhi *return* saham.

2. KAJIAN PUSTAKA

Teori Investasi

Menurut Sunariyah (2011) investasi merupakan sebuah cara menanamkan modal atas aktiva yang dimilikinya dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang dan biasanya dilakukan oleh suatu entitas maupun individu. Sedangkan menurut Jogiyanto (2009) investasi dapat diartikan sebagai sebuah penundaan atas konsumsi sekarang sebagai aktiva produktif selama periode waktu tertentu. kemudian menurut Bursa Efek Indonesia dalam modul SPM (2018) menjelaskan bahwa investasi merupakan kegiatan mengelola aset maupun harta sehingga aset atau harta tersebut dapat memberikan hasil di kemudian hari. Dengan demikian investasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal dengan tujuan memperoleh keuntungan (*return*) di masa mendatang.

Return Saham

Menurut Jogiyanto (2009) *return* saham merupakan imbal hasil yang akan diterima investor ketika berinvestasi. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang sesungguhnya) dan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan). *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi digunakan untuk dasar penentuan *return* ekspektasi. *Return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi.

Faktor Fundamental

Menurut Bursa Efek Indonesia dalam modul SPM (2018) faktor fundamental merupakan faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja perusahaan itu sendiri yang meliputi faktor ekonomi dan non ekonomi baik secara global maupun nasional, kondisi industri, maupun kondisi spesifik perusahaan seperti laporan keuangan, manajemen, dan sebagainya yang digunakan untuk memprediksi harga saham dimasa mendatang. Apabila perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, maka harga saham akan cenderung meningkat sehingga *return* yang akan diterima juga meningkat, hal ini dikarenakan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut semakin baik.

Faktor Teknikal

Menurut Bursa Efek Indonesia dalam modul SPM (2018) faktor teknikal merupakan faktor yang menggunakan data historis harga saham perusahaan di masa lalu untuk memprediksi harga saham di masa mendatang dengan menganalisis pergerakan harga saham maupun volume perdagangan. Dalam melakukan analisis teknikal lebih berfokus pada hal ketepatan waktu dalam memprediksi perubahan atau pergerakan harga saham dalam jangka pendek.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui berbagai sumber seperti kas, modal, jumlah karyawan, kegiatan penjualan, dan lainnya (Harahap, 2009 dalam Sasongko dan Shaliza, 2018). Oleh karena itu, profitabilitas menjadi salah satu informasi yang diperlukan investor sebagai pertimbangan sebelum berinvestasi karena mampu mencerminkan kinerja perusahaan. Menurut Sudarsono dan Sudiyatn (2016) tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung dianggap investor memiliki prospek yang lebih baik, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas akan meningkat pula dividen yang akan diterima para pemegang saham, sehingga hal tersebut menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut. Hal ini

yang menyebabkan jumlah permintaan saham akan meningkat dan *return* yang akan diperoleh juga tinggi.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Apriliansy dan Effendi (2019) pada perusahaan *property* dan *real estate* menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratiwi dan Putra (2015) pada perusahaan yang terdaftar di BEI, Haryani dan Priantinah (2018) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dari penjelasan diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh *leverage* terhadap *return* saham

Dalam berinvestasi hal yang perlu diperhatikan investor salah satunya yaitu *leverage*. *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam jangka panjang. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin besar pula beban yang ditanggung perusahaan dan mengurangi keuntungan yang diperoleh, sehingga menyebabkan kinerja perusahaan menjadi memburuk dan hal ini berdampak pada penurunan *return* saham (Parwati dan Sudiarta, 2016). Penurunan ini terjadi karena perusahaan akan lebih fokus untuk membayar *utang* daripada membagikan dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, investor akan cenderung menghindari perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, karena memiliki risiko yang tinggi pula, sehingga hal ini menyebabkan saham perusahaan tidak menarik lagi bagi investor (Ang, 1997). Sehingga terjadi penurunan jumlah permintaan saham yang menyebabkan *return* saham juga menurun.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Putra (2015) pada perusahaan yang terdaftar di BEI, Sudarsono dan Sudyatno (2016) pada perusahaan *property* dan *real estate*, Parwati dan Sudiarta (2016) pada perusahaan manufaktur menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Dari penjelasan diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham

Menurut Horngren (2000) laporan arus kas menyajikan kas bersih dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama satu periode. Laporan arus kas dijadikan sebagai evaluasi kinerja perusahaan oleh manajemen dan digunakan oleh investor dan kreditor dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari tingkat likuiditasnya. Sehingga, arus kas menjadi salah satu informasi yang diperlukan sebagai dasar pertimbangan investor sebelum berinvestasi. Menurut Sarifudin dan Manaf (2016) arus kas operasi menjadi penghasil utama pendapatan perusahaan, karena arus kas operasi umumnya berasal dari transaksi-transaksi yang dapat mempengaruhi penetapan laba maupun rugi bersih perusahaan. Semakin tinggi arus kas operasi perusahaan maka semakin besar pula kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Arus kas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memperoleh laba yang tinggi pula sehingga mampu melunasi pinjaman, membayar dividen, memelihara kemampuan operasi perusahaan, serta melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Hal ini akan meningkatkan nilai *expected return* sahamnya karena terjadi kenaikan permintaan saham perusahaan. Begitupun sebaliknya semakin rendah total arus kas semakin kecil pula kepercayaan investor terhadap perusahaan oleh karena itu terjadi penurunan *return* saham.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Sarifudin dan Manaf (2016) pada perusahaan manufaktur, Filiana, et al (2018) pada perusahaan manufaktur menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dari penjelasan diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh *economic value added (EVA)* terhadap *return* saham

Economic Value Added merupakan metode manajemen keuangan dalam mengukur laba ekonomi pada perusahaan dengan mengukur tingkat kesejahteraan dilihat dari terpenuhinya biaya modal dan operasi perusahaan (Tunggal, 2001). Laba ekonomi merupakan selisih dari total pendapatan moneter dengan biaya total baik eksplisit maupun implisit. EVA menjadinilai tambah yang dihasilkan perusahaan dari strategi manajemen. Oleh karena itu, *Economic Value Added* menjadi salah satu informasi yang diperlukan sebagai dasar pertimbangan investor dalam berinvestasi. Menurut Hermuningsih, et al (2018)jika EVA tinggi maka perusahaan tersebut sudah berhasil menciptakan kekayaan bagi para pemegang sahamnya, sehingga nilai saham menjadi ikut naik karena tingkat penghasilan yang diterima perusahaan mampu melebihi tingkat biaya modalnya. Kenaikan nilai saham ini yang kemudian dapat meningkatkan *return* saham perusahaan. Begitupun sebaliknya, jika EVA rendah maka perusahaan telah merusak modalnya sehingga terjadi penurunan *return* saham.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih, et al (2018) pada perusahaan manufaktur, Filiana, et al (2018) pada perusahaan manufaktur menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dari penjelasan diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : *economic value added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap *return* saham

Nilai tukar (kurs) merupakan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar menjadi salah satu informasi yang diperlukan sebagai pertimbangan investor sebelum berinvestasi. menurut Mirayanti dan Wirama (2017)melemahnya nilai tukar (kurs) dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan terutama pada perusahaan yang memiliki tingkat impor dan *utang* luar negeri tinggi karena biaya yang akan ditanggung perusahaan semakin besar yang dapat menurunkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan sehingga menyebabkan apresiasi harga saham. Melemahnya nilai tukar ini berdampak negatif terhadap pasar modal karena pasar modal menjadi tidak menarik lagi bagi investor. Hal ini diakibatkan oleh kelesuan ekonomi yang berdampak pada memburuknya kinerja perusahaan, sehingga dengan kinerja yang menurun maka permintaan saham perusahaan juga ikut menurun ini yang menyebabkan *return* saham yang akan diterima investor ikut menurun.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Mirayanti dan Wirama (2017) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, Adnan dan Iradianty (2018) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, Haryani dan Priantinah (2018) pada perusahaan property dan real estate menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Dari penjelasan diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Nilai tukar (kurs) berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Pengaruh suku bunga terhadap *return* saham

Selain informasi fundamental yang berkaitan dengan kondisi perusahaan, terdapat juga informasi fundamental ekonomi, salah satu informasi yang perlu dipertimbangkan investor yaitu tingkat suku bunga. Suku bunga merupakan harga yang harus dibayarkan pada masa mendatang atas penggunaan uang saat ini. Menurut Bank Indonesia, suku bunga BI adalah suku bunga yang mencerminkan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan ke publik. Sebagai suku bunga acuan BI rate berdampak pada suku bunga bank-bank di Indonesia, seperti suku bunga pinjaman (kredit) maupun suku bunga deposito. Suku bunga juga menjadi salah satu indikator yang dapat mempengaruhi saham. Menurut Prasetiantono (2000:99) dalam Mirayanti dan Wirama (2017)tingkat suku bunga yang tinggi cenderung mendorong investor berinvestasi di bank. Tingginya tingkat suku bunga deposito akan menarik bagi investor, sehingga jumlah penawaran saham akan lebih besar dari jumlah permintaan saham di pasar modal ini yang menyebabkan terjadinya penurunan harga saham. Investor akan cenderung memilih berinvestasi dalam bentuk deposito karena berekspektasi akan mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Selain itu, kenaikan suku bunga pinjaman

juga menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan semakin meningkat sehingga menurunkan laba perusahaan (Haryani dan Priantina, 2018). Hal ini akan berdampak pada penurunan *return* saham perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Mirayanti dan Wirama (2017) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, Adnan dan Iradianty (2018) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, Apriliany dan Effendi (2019) pada perusahaan property dan real estat menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Dari penjelasan diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham

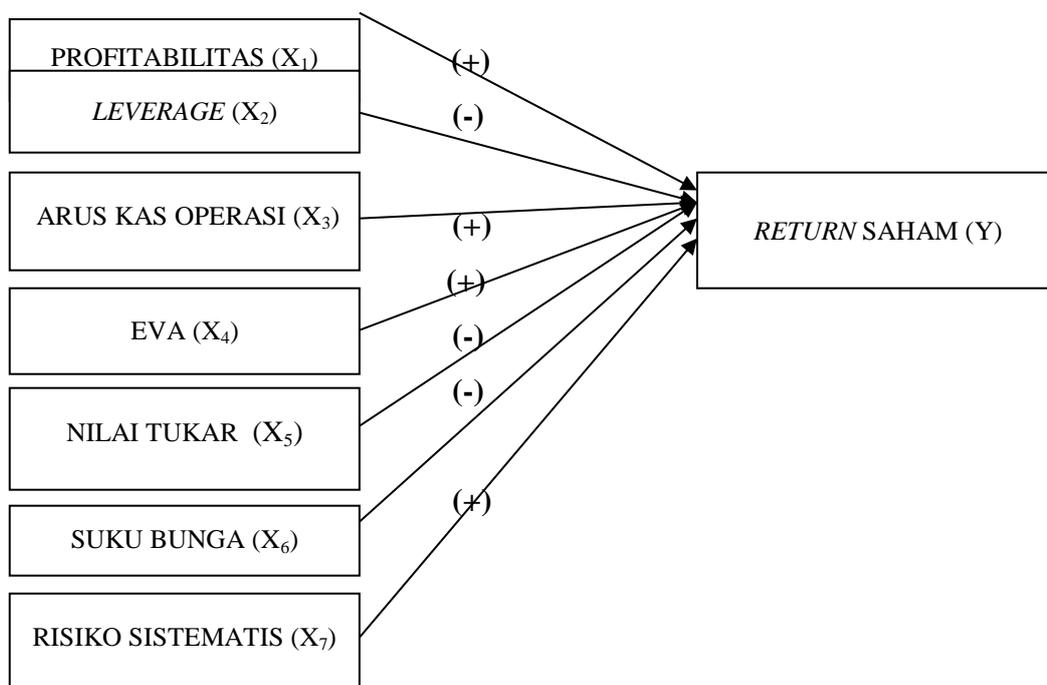
Pengaruh risiko sistematis (beta) terhadap *return* saham

Selain informasi fundamental perusahaan, investor perlu memperhatikan informasi teknikalnya juga sebelum berinvestasi, salah satunya yaitu risiko sistematis (beta). Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak bisa dihindarkan atau sering disebut sebagai risiko pasar, karena berkaitan dengan kondisi pasar secara umum. Beta saham sebagai pengukuran risiko antara keuntungan saham dengan pasar (Jogiyanto, 2003 dalam Hermuningsih, et al., 2018). Beta saham mencerminkan risiko yang melekat pada saham tersebut, semakin besar beta saham maka semakin besar pula risikonya. Sesuai dengan falsafah investasi yaitu high risk high *return*, low risk low *return*, maka dapat disimpulkan bahwa nilai beta yang tinggi menjanjikan *return* saham yang tinggi pula begitupun sebaliknya. Investor akan cenderung mencari saham dengan beta tinggi karena mengharapkan keuntungan yang tinggi untuk menutupi tambahan risiko yang akan ditanggung.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih, et al (2018) pada perusahaan manufaktur menyatakan bahwa risiko sistematis (beta) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ismayanti dan Yusniar (2014) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 menyatakan bahwa beta saham berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dari penjelasan diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₇ : risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan penelitian adalah tahun 2015-2017. Sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah ditentukan dan diupayakan representatif dari populasi yang nantinya dijadikan objek/subjek penelitian.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Tujuannya adalah untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria tersebut adalah :

1. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap selama 3 (tiga) tahun terakhir (2015-2017).
2. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya.
3. Perusahaan yang memperoleh laba selama tahun 2015-2017.
4. Perusahaan yang memiliki data yang dibutuhkan.

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan studi literatur terkait dengan penelitian. Data yang digunakan yaitu data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia.

Variabel Penelitian

1. *Return* saham

Return saham merupakan imbal hasil yang akan diterima investor ketika berinvestasi (Jogiyanto, 2009). *Return* saham ini dihitung dengan *return* realisasian yaitu dengan rumus (Jogiyanto, 2009) :

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

Keterangan :

R_t = *return* saham *i* pada periode *t*

P_t = harga saham *i* pada periode *t*

P_{t-1} = harga saham *i* pada periode sebelumnya (*t-1*)

2. Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Proksi yang digunakan yaitu *Return on Asset* (ROA) yang merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur keefektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Tandelilin (2010) dalam *Return on Asset* dapat dihitung dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total aset}}$$

3. *Leverage*

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka panjang. Proksi yang digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio untuk membandingkan antara total kewajiban dengan total modal. Menurut Kasmir (2017) dalam Apriliany dan Effendi (2019). DER dihitung menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

4. Arus kas operasi

Arus kas operasi merupakan arus kas penghasil utama perusahaan karena umumnya berasal dari transaksi-transaksi yang dapat mempengaruhi laba maupun rugi bersih perusahaan.

Menurut Yuliantari (2014) dalam Pratiwi dan Putra(2015) arus kas operasi dihitung dengan rumus: Ln OCF (arus kas bersih dari aktivitas operasi).

5. *Economic Value Added (EVA)*

EVA merupakan nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dari strategi manajemen. EVA didapatkan dari selisih antara *net operating after tax* (NOPAT) dengan biaya-biaya modal yang diinvestasikan. Menurut Tunggal (2001) EVA dihitung menggunakan rumus :

$$EVA = NOPAT - (WACC \times TA)$$

Keterangan :

NOPAT : laba operasi setelah pajak

WACC : biaya modal rata-rata tertimbang

TA : total modal

6. Nilai tukar (kurs)

Nilai tukar (kurs) merupakan perbandingan mata uang satu negara dengan negara lain. Dalam penelitian ini menggunakan kurs rupiah terhadap dollar AS yang diukur dengan kurs tengah tahunan (www.bi.go.id) yaitu :

$$\text{Kurs tengah tahunan} = \frac{\text{selling rate} + \text{buying rate}}{2}$$

7. Suku bunga

Suku bunga merupakan harga yang harus dibayarkan pada masa mendatang atas penggunaan uang saat ini. Suku bunga yang digunakan yaitu *BI rate*. *BI rate* merupakan tingkat suku bunga yang telah ditetapkan Bank Indonesia.

8. Risiko sistematis (beta)

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihindarkan atau sering disebut dengan risiko pasar. Risiko sistematis diukur menggunakan beta saham. Beta saham sebagai pengukuran risiko antara tingkat keuntungannya suatu saham dengan pasar dan diukur melalui konsep indeks tunggal (Hermuningsih, et al, 2008) yaitu :

$$R_i = \alpha_0 + \alpha_1 R_m$$

Keterangan:

R_i = tingkat keuntungan saham *i*

α_0 = bagian dari tingkat keuntungan saham *i* yang tidak terpengaruhi oleh harga pasar

α_1 = beta saham

R_m = tingkat keuntungan indeks pasar

Alat Analisis

1. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan terhadap objek yang diteliti.
2. Uji asumsi klasik, pengujian ini dilakukan sebelum melakukan uji regresi linier berganda yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi
3. Pengujian hipotesis menggunakan model regresi linier berganda. Model ini digunakan untuk menguji seberapa berpengaruh variabel-variabel independennya terhadap variabel dependennya. Model regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + b_7 X_7 + e$$

Keterangan :

Y = Variabel dependen *return* saham

X_1 = Variabel independen profitabilitas

X_2 = Variabel independen *leverage*

- X_3 = Variabel independen arus kas operasi
- X_4 = Variabel independen *Economic Value Added (EVA)*
- X_5 = Variabel independen nilai tukar (kurs)
- X_6 = Variabel independen suku bunga
- X_7 = Variabel independen risiko sistematis
- α = Nilai konstanta
- $b_1 b_2 b_3 b_4 b_5 b_6 b_7$ = koefisien korelasi $X_1 X_2 X_3 X_4 X_5 X_6 X_7$
- e = Besaran nilai residu

4. Uji koefisien determinasi (*adjusted R Square*) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya.
5. Uji F (uji signifikansi simultan) digunakan untuk menguji apakah semua variabel bebas dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikatnya.
6. Uji t (uji signifikansi individual) digunakan untuk menguji apakah secara parsial variabel bebas dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikatnya.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan kriteria sampel, maka dapat diperoleh sampel sebagai berikut :

Tabel 2
Kriteria Penentuan Sampel

No.	Kriteria Penentuan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap selama 3 tahun terakhir (2015-2017)	460
2.	Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya	428
3.	Perusahaan yang memperoleh laba selama tahun 2015-2017	229
4.	Perusahaan yang memiliki data yang dibutuhkan dan persyaratan analisis	64

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan kriteria penentuan sampel tersebut, maka didapatkan 64 perusahaan dengan periode 3 tahun sehingga diperoleh 192 sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Statistik Deskriptif

Deskripsi dari masing-masing variabel untuk masing-masing ukuran adalah sebagai berikut ini.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	192	-0,9898	1,9924	-0,008961	0,3912642
ROA	192	0,0027	0,3589	0,079472	0,0663130
DER	192	0,0003	4,2858	0,865168	0,7361422
CF	192	20,9290	31,5311	26,532869	2,1895770
EVA	192	-0,4295	0,1375	-0,017365	0,0541942
KURS	192	13333,4167	13448,4167	13397,916700	48,1063395
BI_RATE	192	4,5625	7,5208	6,027767	1,2110384
RISK	192	-13,8435	23,4621	0,755592	3,7153619
Valid N (listwise)	192				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa *return* saham memiliki nilai minimum -0,9898, nilai maksimum 1,9924, nilai rata-rata sebesar -0,008961, dan standar deviasi 0,3912642. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data yang terjadi tinggi, sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* penyebarannya tidak merata (homogen). Variabel profitabilitas yang diukur menggunakan ROA menunjukkan nilai minimum 0,0027, nilai maksimum 0,3586, nilai rata-rata sebesar 0,079472, dan standar deviasi 0,0663130. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data yang terjadi rendah, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas penyebarannya merata atau relatif bervariasi (heterogen). Variabel *leverage* yang diukur dengan DER menunjukkan nilai minimum 0,0003, nilai maksimum 4,2858, rata-rata sebesar 0,865168, dan standar deviasi sebesar 0,7361422. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data yang terjadi rendah, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* penyebarannya merata atau relatif bervariasi (heterogen). Variabel arus kas perusahaan yang diukur dengan arus kas operasi (dalam transformasi Ln) menunjukkan nilai minimum 20,9290, nilai maksimum 31,5311, nilai rata-rata sebesar 26,532869, dan standar deviasi sebesar 2,1895770. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data yang terjadi rendah, sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas penyebarannya merata atau relatif bervariasi (heterogen). Ukuran kinerja perusahaan lain berupa rasio EVA memiliki nilai minimum -0,4295, nilai maksimum 0,1375, nilai rata-rata sebesar -0,17365, dan standar deviasi 0,541942. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data yang terjadi tinggi, sehingga dapat disimpulkan bahwa EVA penyebarannya tidak merata (homogen).

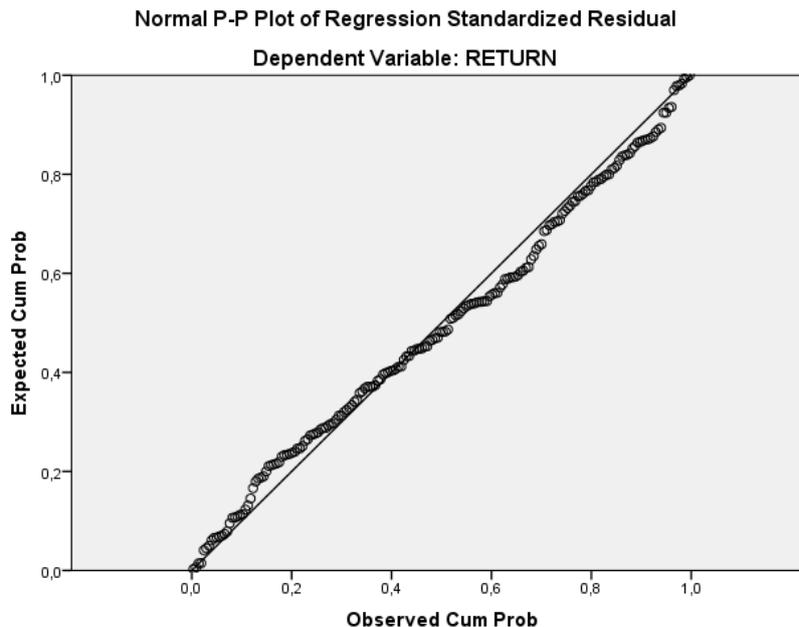
Variabel ekonomi nilai tukar (kurs) dolar selama periode Januari 2015 hingga Desember 2017 memiliki nilai minimum 13333,4167 per dolar, nilai maksimum 13448,4167 per dolar, nilai rata-rata sebesar Rp. 13397,9167 per dollar dengan standar deviasi sebesar 48,1063395. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data yang terjadi rendah, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai tukar (kurs) penyebarannya merata atau relatif bervariasi (heterogen). Selama periode Januari 2015 hingga Desember 2017 data mengenai suku bunga bank Indonesia atau *BI rate* memiliki nilai minimum 4,5625 persen, nilai maksimum 7,5208 persen, nilai rata-rata sebesar 6,027767 persen dengan standar deviasi sebesar 1,2110384. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data yang terjadi rendah, sehingga dapat disimpulkan bahwa *BI rate* penyebarannya merata atau relatif bervariasi (heterogen). Variabel risiko sistematis (beta) menunjukkan nilai minimum -13,8435, nilai maksimum 23,4621, nilai rata-rata sebesar 0,755592 dan standar deviasi beta saham mencapai 3,7153619. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data yang terjadi tinggi, sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis (beta) penyebarannya tidak merata (homogen).

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak, dapat dilakukan dengan analisis grafik dengan melihat *normal probability plot* dan Kolmogorov Smirnov. Hasil pengujian terhadap normalitas residual dari seluruh sampel awal 222, kemudian di *outlier* sehingga sampel menjadi 192 maka diperoleh sebagai berikut :

Gambar 2
Uji Normalitas Multivariat



Dari Gambar 2 tersebut diketahui bahwa setelah mengeluarkan data *outlier* diperoleh ada sedikit perubahan pada pola PP Plotnya.

Tabel 4
Uji Kolmogorov Smirnov Z

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		192
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,28092593
Most Extreme Differences	Absolute	0,062
	Positive	0,062
	Negative	-0,055
Kolmogorov-Smirnov Z		0,865
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,443

Sumber : Data sekunder yang diolah

Nilai *asympt sig. (2-tailed)* untuk residual model regresi adalah sebesar 0,443 yang menunjukkan lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa residual model regresi sudah berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antar variabel independennya. Uji ini dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada tabel 5 berikut :

Tabel 5
Pengujian Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	0,759	1,318
DER	0,780	1,282
CF	0,750	1,334
EVA	0,761	1,313
KURS	0,781	1,281
BI_RATE	0,775	1,290
RISK	0,931	1,074

Sumber : Data sekunder yang diolah

Suatu model regresi dinyatakan model bebas dari multikolinieritas adalah jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang rendah berada di bawah angka 10. Dengan demikian diperoleh tidak adanya masalah multikolinieritas dalam model regresi.

Uji heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser. Jika tingkat signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

Tabel 6
Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2,531	4,315		0,587	0,558		
ROA	0,184	0,237	0,064	0,773	0,440	0,759	1,318
DER	-0,008	0,021	-0,030	-0,362	0,718	0,780	1,282
CF	0,004	0,007	0,051	0,614	0,540	0,750	1,334
EVA	-0,393	0,290	-0,113	-1,354	0,177	0,761	1,313
KURS	0,000	0,000	-0,047	-0,570	0,569	0,781	1,281
BI_RATE	0,001	0,013	0,004	0,054	0,957	0,775	1,290
RISK	0,005	0,004	0,101	1,338	0,182	0,931	1,074

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa ketujuh variabel independennya yaitu profitabilitas, *leverage*, arus kas operasi, EVA, nilai tukar (kurs), suku bunga, dan risiko sistematis (beta) memiliki nilai signifikansi diatas 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus dilihat nilai uji Durbin-Watson.

Tabel 7
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,696 ^a	0,484	0,465	0,2862198	2,134

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai D-W sebesar 2,134, dengan demikian diperoleh bahwa nilai DW tersebut berada diantara du dan 4-du, karena du menunjukkan angka 1,8398 sedangkan 4-du yaitu 2,1602 sehingga menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah bebas autokorelasi.

Analisis regresi berganda

Tabel 8
Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	19,532	6,516		2,998	0,003
ROA	1,882	0,359	0,319	5,250	0,000
DER	-0,005	0,032	-0,010	-0,172	0,863
CF	0,048	0,011	0,271	4,434	0,000
EVA	0,077	0,438	0,011	0,177	0,860
KURS	-0,002	0,000	-0,190	-3,175	0,002
BI_RATE	-0,042	0,019	-0,131	-2,178	0,031
RISK	0,021	0,006	0,195	3,549	0,000

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 8, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut ini :
 $RETURN = 19,532 + 1,882(ROA) - 0,005(DER) + 0,048(CF) + 0,077(EVA) - 0,002(KURS) - 0,042(BIRATE) + 0,021(RISK) + e$

1. Nilai konstanta = 19,532 menunjukkan tanda positif, hal ini dapat diartikan apabila nilai profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), arus kas operasi (CF), *Economic Value Added* (EVA), nilai tukar (kurs), suku bunga BI, risiko sistematis (beta) bernilai konstan atau NOL. Maka nilai dari variabel *return* saham 19,532 berarti pengungkapan *return* sahamnya adalah 1953,2%.
2. Koefisien b_1 (ROA) = 1,882 menunjukkan tanda positif, hal ini dapat diartikan apabila profitabilitas meningkat 1%, sedangkan variabel lain konstan, maka mampu meningkatkan *return* saham 188,2%.
3. Koefisien b_2 (DER) = -0,005 menunjukkan tanda negatif, hal ini dapat diartikan apabila *leverage* meningkat 1%, sedangkan variabel lain konstan atau tetap, maka mampu menurunkan *return* saham 0,5%.

4. Koefisien b_3 (CF) = 0,048 menunjukkan tanda positif, hal ini dapat diartikan apabila arus kas operasi meningkat 1%, sedangkan variabel lain konstan, maka mampu meningkatkan *return* saham 4,8%.
5. Koefisien b_4 (EVA) = 0,077 menunjukkan tanda positif, hal ini dapat diartikan apabila *Economic Value Added* meningkat 1%, sedangkan variabel lain konstan, maka mampu meningkatkan *return* saham 7,7%.
6. Koefisien b_5 (KURS) = -0,002 menunjukkan tanda negatif, hal ini dapat diartikan apabila nilai tukar (kurs) meningkat 1%, sedangkan variabel lain konstan, maka mampu menurunkan *return* saham 0,2%.
7. Koefisien b_6 (BIRATE) = -0,042 menunjukkan tanda negatif, hal ini dapat diartikan apabila suku bunga meningkat 1%, sedangkan variabel lain konstan, maka mampu menurunkan *return* saham 4,2%.
8. Koefisien b_7 (RISK) = 0,021 menunjukkan tanda positif, hal ini dapat diartikan apabila risiko sistematis (beta) meningkat 1%, sedangkan variabel lain konstan, maka mampu meningkatkan *return* saham 2,1%.

Uji koefisien determinasi (*adjusted R square*)

Tabel 9
Hajil Uji *Adj. R Square*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,696 ^a	0,484	0,465	0,2862198	2,134

Sumber : Data sekunder yang diolah

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Penelitian ini mendapatkan nilai *adjusted R²* diperoleh sebesar 0,465. Hal ini berarti bahwa hanya 46,5% saja *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, *leverage*, arus kas operasi, EVA, nilai tukar (kurs), suku bunga dan risiko sistematis (beta) dalam menjelaskan *return* saham, sedangkan sebagian besar lainnya yaitu 53,3% *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

Uji F (uji signifikansi simultan)

Tabel 10
Hasil uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	14,166	7	2,024	24,703	0,000 ^a
Residual	15,074	184	0,082		
Total	29,240	191			

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 10 diperoleh nilai F sebesar 24,703 dengan signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Nilai signifikansi sebesar 0,000 tersebut lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa model regresi ini memberikan makna bahwa secara simultan variabel profitabilitas, *leverage*, arus kas operasi, EVA, nilai tukar (kurs), suku bunga dan risiko sistematis (beta) berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji t (uji signifikansi individual)

Tabel 11
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	19,532	6,516		2,998	0,003
ROA	1,882	0,359	0,319	5,250	0,000
DER	-0,005	0,032	-0,010	-0,172	0,863
CF	0,048	0,011	0,271	4,434	0,000
EVA	0,077	0,438	0,011	0,177	0,860
KURS	-0,002	0,000	-0,190	-3,175	0,002
BI_RATE	-0,042	0,019	-0,131	-2,178	0,031
RISK	0,021	0,006	0,195	3,549	0,000

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 11 maka diperoleh hasil uji t yaitu :

1. Variabel profitabilitas yang diukur menggunakan ROA menunjukkan hasil t hitung 5,250 dengan nilai signifikansi 0,000, maka berdasarkan hasil pengujian membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.
2. Variabel *leverage* yang diukur menggunakan DER menunjukkan hasil t hitung -0,172 dengan nilai signifikansi 0,863, maka berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Variabel arus kas operasi menunjukkan hasil t hitung 4,434 dengan nilai signifikansi 0,000, sehingga berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.
4. Variabel *Economic Value Added* menunjukkan hasil t hitung 0,177 dengan nilai signifikansi 0,860, sehingga berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
5. Variabel nilai tukar (kurs) menunjukkan nilai t hitung -3,175 dengan nilai signifikansi 0,002, sehingga berdasarkan hasil pengujian membuktikan bahwa nilai tukar (kurs) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.
6. Variabel suku bunga menunjukkan nilai t hitung -2,178 dengan nilai signifikansi 0,031, sehingga berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
7. Variabel risiko sistematis (beta) menunjukkan nilai t hitung 3,549 dengan nilai signifikansi 0,000, sehingga berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko sistematis (beta) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pembahasan

Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham

Hasil pengujian untuk variabel profitabilitas terhadap *return* saham menunjukkan hasil t sebesar 5,250 ($p = 0,000 < 0,05$). Dengan demikian menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham, karena nilai signifikansinya dibawah 0,05 sehingga **H₀ ditolak** dan **H₁ diterima**. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori investasi bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan menarik bagi investor untuk berinvestasi. hal ini dikarenakan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung dianggap investor memiliki prospek yang lebih baik, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas akan meningkat pula dividen yang akan

diterima para pemegang saham, sehingga hal tersebut menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan menyebabkan jumlah permintaan saham akan meningkat dan *return* yang akan diperoleh juga tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Putra (2015) pada perusahaan yang terdaftar di BEI, Haryani dan Priantinah (2018) pada perusahaan property dan real estate, Apriliany dan Effendi (2019) pada perusahaan property dan real estate.

Pengaruh leverage terhadap return saham

Hasil pengujian untuk variabel *leverage* terhadap *return* saham menunjukkan hasil t sebesar -0,172 ($p = 0,863 > 0,05$). Dengan demikian menunjukkan bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham, karena nilai signifikansinya diatas 0,05 sehingga **H₀ tidak dapat ditolak** dan **H₂ tidak diterima**. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin besar pula beban yang ditanggung perusahaan dan mengurangi keuntungan yang diperoleh, sehingga menyebabkan kinerja perusahaan menjadi memburuk dan hal ini berdampak pada penurunan *return* saham. Hasil penelitian yang tidak berpengaruh ini diduga karena *leverage* tidak dijadikan acuan oleh investor sebeum berinvestasi, karena investor yang menjatuhkan pilihannya berdasarkan pada hasil analisis kemungkinan sudah lebih dahulu dapat memprediksi bahwa perusahaan yang sangat bergantung pada utang tentu akan memberikan risiko yang tinggi terhadap saham yang mereka beli, sehingga hal tersebut tidak membuat pergerakan harga saham di pasar modal sehingga tidak berpengaruh juga terhadap *return* sahamnya. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Putra (2015) pada perusahaan yang terdaftar di BEI, Sudarsono dan Sudiyatno (2016) pada perusahaan property dan real estate, Parwati dan Sudiartha (2016) pada perusahaan manufaktur menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh arus kas operasi terhadap return saham

Hasil pengujian untuk variabel arus kas operasi terhadap *return* saham menunjukkan hasil t sebesar 4,434 ($p = 0,000 < 0,05$). Dengan demikian menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham, karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 sehingga **H₀ ditolak** dan **H₃ diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi arus kas operasi semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut, karena arus kas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memperoleh laba yang tinggi pula sehingga mampu melunasi pinjaman, membayar dividen, memelihara kemampuan operasi perusahaan, serta melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Sehingga semakin besar pula nilai *expected return*nya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarifudin dan Manaf (2016) pada perusahaan manufaktur, Filiana, et al (2018) pada perusahaan manufaktur menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh EVA terhadap return saham

Hasil pengujian untuk variabel EVA terhadap *return* saham menunjukkan hasil t sebesar 0,177 ($p = 0,860 > 0,05$). Dengan demikian menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham, karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 sehingga **H₀ tidak dapat ditolak** dan **H₄ tidak diterima**. Hasil penelitian tidak sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa EVA yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut sudah berhasil menciptakan kekayaan bagi para pemegang sahamnya, sehingga nilai saham menjadi ikut naik karena tingkat penghasilan yang diterima perusahaan mampu melebihi tingkat biaya modalnya. Kenaikan nilai saham ini yang kemudian dapat meningkatkan *return* saham perusahaan. Hasil penelitian yang tidak berpengaruh ini diduga karena variabel EVA tidak digunakan sebagai acuan oleh investor sebelum berinvestasi, karena perhitungan EVA yang lumayan rumit membuat investor kurang memperhatikan EVA seagai dasar pertimbangannya dalam berinvestasi. Hal ini dikarenakan EVA lebih mencerminkan kondisi perusahaan yang efisien sedangkan *return* saham lebih

mencerminkan ekspektasi investor di masa mendatang, sehingga EVA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih, et al (2018) pada perusahaan manufaktur, Filiana, et al (2018) pada perusahaan manufaktur menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap *return* saham

Hasil pengujian untuk variabel nilai tukar (kurs) terhadap *return* saham menunjukkan hasil t sebesar -3,175 ($p = 0,002 < 0,05$). Dengan demikian menunjukkan nilai tukar (kurs) mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham, karena nilai signifikansinya dibawah 0,05 sehingga **H₀ ditolak** dan **H₅ diterima**. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori investasi bahwa melemahnya nilai tukar ini berdampak negatif terhadap pasar modal karena pasar modal menjadi tidak menarik lagi bagi investor. Hal ini dikarenakan adanya kelesuan ekonomi yang berdampak pada memburuknya kinerja perusahaan, sehingga dengan kinerja yang menurun maka permintaan saham perusahaan juga ikut menurun ini yang menyebabkan *return* saham yang akan diterima investor ikut menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mirayanti dan Wirama (2017) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, Adnan dan Iradianty (2018) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, Haryani dan Priantinah (2018) pada perusahaan property dan real estate.

Pengaruh suku bunga terhadap *return* saham

Hasil pengujian untuk variabel suku bunga terhadap *return* saham menunjukkan hasil t sebesar -2,178 ($p = 0,031 < 0,05$). Dengan demikian menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham, karena nilai signifikansinya dibawah 0,05 sehingga **H₀ ditolak** dan **H₆ diterima**. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori investasi bahwa tingkat suku bunga yang tinggi cenderung mendorong investor untuk berinvestasi di bank. Hal ini dikarenakan tingginya tingkat suku bunga deposito akan menarik bagi investor, sehingga jumlah penawaran saham akan lebih besar dari jumlah permintaan saham di pasar modal ini yang menyebabkan terjadinya penurunan harga saham. Investor akan cenderung memilih berinvestasi dalam bentuk deposito karena berekspektasi akan mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Selain itu, kenaikan suku bunga pinjaman juga menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan semakin meningkat sehingga menurunkan laba perusahaan. Hal ini akan berdampak pada penurunan *return* saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mirayanti dan Wirama (2017) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, Adnan dan Iradianty (2018) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, Apriliany dan Effendi (2019) pada perusahaan *property* dan *real estate*.

Pengaruh risiko sistematis (beta) terhadap *return* saham

Hasil pengujian untuk variabel risiko sistematis (beta) terhadap *return* saham menunjukkan hasil t sebesar 3,549 ($p = 0,000 < 0,05$). Dengan demikian menunjukkan bahwa risiko sistematis (beta) mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham, karena nilai signifikansinya dibawah 0,05 maka **H₀ ditolak** dan **H₇ diterima**. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori investasi bahwa sesuai dengan falsafah investasi yaitu *high risk high return*, *low risk low return*, maka dapat disimpulkan bahwa nilai beta yang tinggi menjanjikan *return* saham yang tinggi pula begitupun sebaliknya. Investor akan cenderung mencari saham dengan beta tinggi karena mengharapkan keuntungan yang tinggi untuk menutupi tambahan risiko yang akan ditanggung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ismayanti dan Yusniar (2014) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, Hermuningsih, et al (2018) pada perusahaan manufaktur.

5. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa hipotesis dari variabel profitabilitas, arus kas operasi, nilai tukar (kurs), suku bunga, dan risiko sistematis (beta) diterima. Sedangkan untuk hipotesis dari variabel *leveragedan Economic Value Added* tidak diterima. Ini berarti variabel profitabilitas, arus kas operasi, dan risiko sistematis (beta) berpengaruh positif terhadap *return* saham dan variabel nilai tukar (kurs) dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *leveragedan Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu *Adj R square*-nya 46,5%, artinya 7 variabel independennya hanya mampu menjelaskan 46,5% dari variasi *return* saham sedangkan 53,5% dijelaskan oleh variabel lain sehingga masih banyak variabel lain yang mungkin berpengaruh tetapi tidak dimasukkan dalam model ini.

Saran

Saran yang dapat digunakan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yaitu menambah variabel yang lebih relevan terkait dengan *return* saham karena *adj. R square*-nya yaitu 46,5%.

REFERENSI

- Abimayu, Y. (2004). *Memahami Kurs Valuta Asing*. Jakarta: Fe-Ui.
- Adnan, M., & Iradianty, A. (2018). Efek Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Rasio Tingkat Pengembalian Aset (Roa), Dan Rasio Tingkat Pengembalian Utang (Der) Terhadap *Return* Saham. *E-Proceeding Of Management*, 5(3), 3088–3095.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Indonesia: Mediasoft.
- Apriliany, R. D. R., & Effendi, M. S. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, *Return On Asset* (Roa) Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2016). *Ikraith Ekonomika*, 2(2).
- Bei. (2018). *Modul Sekolah Pasar Modal*. Pt. Bursa Efek Indonesia.
- Filiana, Diana, N., & Junaidi. (2018). Pengaruh *Eva*, *Earnings*, Arus Kas Operasi, Dan Residual Income Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei 2014-2016. *E-Jra*, 7(1).
- Haryani, S., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah / Dolar As, Tingkat Suku Bunga Bi, Der, Roa, Cr Dan Npm Terhadap *Return* Saham. *Jurnal Nominal*, 7(2).
- Hermuningsih, S., Rahmawati, A. D., & Mujino. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham. *Jurnal Ekobis*, (September), 78–89.
- Horngren, C. T. E. Al. (2000). *Akuntansi Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ismayanti, D., & Yusniar, M. W. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko (Beta) Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks Lq 45. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2(1), 1–20.
- Jogiyanto, H. (2009). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Bpfe.
- Mirayanti, N. M., & Wirama, D. G. (2017). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Pada *Return* Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(1), 505–533.

- Parwati, R. R. A. D., & Sudiartha, G. M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas Dan Penilaian Pasar Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 385–413.
- Pratiwi, N. P. T. W., & Putra, I. W. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Aktivitas Operasi Pada *Return Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 531–546.
- Salvatore, D. (2008). *Theory And Problem Of Micro Economic Theory* (Edisi Keti). Jakarta: Erlangga.
- Sarifudin, A., & Manaf, S. (2016). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Dan Laba Bersih Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Dharma Ekonomi*, (43), 1–12.
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return Saham* Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 S/D 2014. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (Jbe)*, 23(1), 30–51.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Upp-Stim Ykpn.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tunggal, A. W. (2001). *Memahami Konsep Economic Value Added (Eva) Dan Value Based Management (Vbm)*. Jakarta: Harvarindo.

[Www.BI.go.id](http://www.BI.go.id)

[Www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)