

**ARTICLE INFORMATION**

Received October 5<sup>th</sup> 2023

Accepted June 15<sup>th</sup> 2024

Published June 18<sup>th</sup> 2024

**Return Saham, Faktor Fundamental, Risiko, dan Suku Bunga di LQ 45**

Anggun Ajeng Dwi Purwanti<sup>1</sup>, Dian S.P. Koesoemasari<sup>2</sup>,  
Endang Sri Wahyuningsih<sup>3</sup>

Universitas Wijayakusuma Purwokerto<sup>1,2,3</sup>

email: [diansafitripkoesoemasari@unwiku.ac.id](mailto:diansafitripkoesoemasari@unwiku.ac.id)<sup>2</sup>

**ABSTRAK**

Dua tahun setelah pemilu tahun 2014 kondisi perekonomian Indonesia mulai membaik, tetapi di awal tahun 2020 terjadi wabah covid-19. Keadaan perekonomian secara umum akan memengaruhi perusahaan dan bursa. Investor dalam memilih saham perusahaan memerlukan informasi fundamental perusahaan, kondisi perekonomian dan risiko pasar. Penelitian ini menguji pengaruh return on asset, current ratio, debt to equity ratio, risiko dan suku bunga terhadap return saham pada Perusahaan yang terdaftar di LQ 45. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 67 perusahaan yang terdaftar di LQ 45. Sampel penelitian diambil dengan menggunakan metode purposive sampling diperoleh sebanyak 21 perusahaan. Metode yang digunakan analisis regresi linier berganda data panel. Model regresi linier berganda yang tepat digunakan untuk mengestimasi adalah Common Effect Model (CEM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel risiko dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham, sedangkan faktor fundamental tidak berpengaruh terhadap return saham. Penelitian ini membuktikan bahwa informasi yang dibagikan oleh lembaga pemeringkat di bursa dianggap valid, sehingga faktor fundamental tidak memengaruhi keputusan investor.

**Kata kunci:** Return, Faktor Fundamental Perusahaan, Risiko, Suku Bunga

**ABSTRACT**

*Two years after the election in 2014, the economic situation in Indonesia has started to improve, but at the beginning of 2020, there was an outbreak of COVID-19. The general state of the economy will have an impact on companies and the stock market. Investors have a need for information on company fundamentals, economic conditions and market risk in the selection of company stocks. This study examines the effect of the return on assets, the current ratio, the ratio of debt to equity, the risk and the interest rate on the stock returns of companies listed on the LQ 45. The population of this study is 67 companies which are part of the LQ 45. The research sample was taken by using the purposive sampling method, which obtained as many as 21 companies. The method used is panel data multiple linear regression analysis. The Common Effect Model (CEM) is the appropriate multiple linear regression model used for estimation. The findings indicate that risk variables and interest rates are detrimental to stock returns, while fundamentals are not. Investors are strongly influenced by interest rates and market risk when making investment decisions. This study proves that the information disseminated by the rating agencies in the stock market is considered to be valid, so that the fundamental factors do not influence the decisions of the investors. This study proves that the information provided by rating agencies on the stock market is considered valid. Therefore, fundamental factors do not influence investors' decisions.*

**Keywords:** Return, Fundamental Factors, Risk, Interest Rate

DOI: <https://doi.org/10.32639/jiak.v13i1.690>



## PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dilihat dari keadaan pasar modalnya. Pasar modal adalah salah satu wahana yang dapat digunakan untuk memobilisasi modal, baik dalam negeri maupun luar negeri (Ariyanti, 2016). Pasar modal memberikan peluang bagi perusahaan untuk bersaing secara sehat dalam rangka menarik atensi investor supaya menanamkan modal di perusahaannya. Sebagai seorang investor, pasar modal adalah sarana efektif untuk menanamkan modalnya agar mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan (Setiyono & Amanah, 2016). Keuntungan yang diperoleh investor biasanya disebut sebagai *return* saham.

Perekonomian Indonesia mulai membaik setelah pemilu tahun 2014, terbukti dengan capaian PDB tahun 2016 sebesar 5,03% lebih besar dibandingkan tahun 2015 sebesar 4,88% (bps.go.id). Secara umum pertumbuhan ekonomi Indonesia semakin membaik dari tahun 2016 hingga tahun 2019 ditandai dengan semakin meningkatnya PDB (lokadata.beritagar.id). Pada tahun 2019 Covid-19 mulai menyebar di dunia, meskipun di Indonesia kondisi darurat di mulai 2 Maret 2020 (Kompas.com). Pandemi Covid-19 menyebabkan masa yang sangat memberatkan dalam perekonomian seluruh dunia, terutama di Indonesia dan berefek terhadap PDB yang menurun drastis menjadi hanya sebesar 2,97% (lokadata.beritagar.id).

Investor sangat memerlukan informasi fundamental perusahaan, risiko pasar dan kondisi perekonomian apabila akan membeli saham perusahaan. Informasi tersebut akan diolah oleh investor untuk menentukan keputusan membeli atau menjual saham. Investor mempunyai keterbatasan dalam waktu, dana dan pengetahuan untuk mengumpulkan semua informasi yang ada di pasar. LQ45 merupakan salah satu indeks yang dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memilih saham perusahaan yang layak dibeli. Perusahaan yang masuk di indeks LQ 45 merupakan perusahaan yang memiliki peringkat kapitalisasi pasar yang tinggi selama 12 bulan terakhir. Selain itu, perusahaan yang masuk di indeks LQ 45 merupakan perusahaan yang masuk kedalam 60 saham dengan nilai transaksi tinggi di pasar.

Menurut Simanjuntak (2019), *return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi sahamnya. Dalam setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu mendapatkan keuntungan yang bisa dikenal dengan *return*. *Return* diperoleh dari *dividen* dan *capital gain* (Setiyono & Amanah, 2016). *Dividen* adalah persentase aliran kas berkala terhadap harga investasi pada periode tertentu dari investasi (Bisara & Amanah, 2015). Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan (kerugian) yang diperoleh oleh investor dari selisih kenaikan (penurunan) harga saham (Aisah & Kastawan, 2016). Perusahaan yang akan memberikan *return* yang tinggi, dapat menarik investor untuk melakukan investasi diperusahaan tersebut (Setiyono & Amanah, 2016).

Andyani & Mustanda (2018) mengemukakan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh dua faktor yaitu faktor makro dan mikro ekonomi. Faktor makro ekonomi yaitu faktor dari luar perusahaan seperti investasi, anggaran defisit, suku bunga, inflasi, nilai kurs, neraca perdagangan dan pembayaran serta produk domestik bruto. Faktor mikro ekonomi dari dalam perusahaan, dapat dilihat dari rasio – rasio keuangan seperti *leverage*, *likuiditas*, *profitabilitas*, aktivitas usaha dan penilaian pasar.

Penelitian Bisara & Amanah (2015), menyatakan bahwa variabel *return on asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan Musallam (2018) menyatakan *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Nandani & Sudjarni (2017), menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan Fadilla & Rahadi (2019), menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian Setiyono & Amanah (2016), menyatakan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan Ghi (2015) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Selain fundamental Perusahaan, investor juga mempertimbangkan kondisi pasar serta faktor ekonomi makro dalam keputusan investasinya. Alat ukur kondisi pasar yang paling umum digunakan adalah risiko pasar atau beta (Hertina & Hidayat, 2018). Bukti empiris menunjukkan bahwa risiko berpengaruh positif terhadap *return* saham (Hertina & Hidayat, 2018; Tandiotong & Sitompul, 2017). Berbeda dengan argumen Tandiotong & Sitompul (2017) yang menyatakan bahwa risiko beta berpengaruh negatif

terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan suku bunga sebagai indikator ekonomi makro sebagaimana dalam penelitian yang dilakukan oleh (Aditya & Badjra, 2018; Suyati, 2015). Argumen Aditya & Badjra (2018) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan peneliti lain berpendapat bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham (Suyati, 2015).

## KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Return on Asset**

*Return on Asset* adalah besarnya laba bersih yang diperoleh dari operasional perusahaan menggunakan seluruh total asset (kekayaan) (Setiyono.E & Amanah.L, 2016). *Return on asset* digunakan untuk mengukur kepiawaian modal yang diinvestasikan dalam total aktiva agar mengetahui besarnya laba bersih. (Purba, 2019). Semakin tinggi *return on asset* menandakan bahwa semakin baik perusahaan dalam mengelola asset perusahaan untuk memperoleh laba. Semakin tinggi nilai *return on asset* membuat investor semakin tertarik guna membeli saham perusahaan, hal tersebut berakibat pada harga saham yang semakin tinggi (meningkat) dengan diikuti tingkat pengembalian *return* saham yang tinggi (Gunadi & Kesuma, 2015). Teori sinyal ini didukung oleh penelitian (Bisara & Amanah, 2015; Muhammad, 2018; Yusi, 2015) yang memiliki hasil positif signifikan.

**H<sub>1</sub>:** *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk perankingan LQ 45

### **Current Ratio**

*Current ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek menggunakan asset lancar (Tumonggor et al., 2017). Menurut (Ariyanti, 2016) hubungan *current ratio* dengan *return* saham adalah apabila asset lancar lebih tinggi dibandingkan kewajiban lancar maka *return* yang akan diperoleh rendah, karena perusahaan tidak mampu menggunakan asset lancar dengan baik untuk pengeluaran perusahaan atau asset lancar berlebihan. Namun apabila kewajiban lancar lebih tinggi dari asset lancar maka *return* yang diperoleh tinggi. Investor akan memperoleh *return* saham tinggi apabila kepiawaian perusahaan dalam mencukupi kewajiban jangka pendek dengan baik. Hal itu akan meningkatkan permintaan dan harga saham sehingga berdampak pada meningkatnya *return* saham. Teori sinyal ini didukung oleh penelitian (Nandani & Sudjarni, 2017; Rochim & Ghoniyah, 2017; Tamuunu & Rumokoy, 2015) yang memiliki hasil positif signifikan.

**H<sub>2</sub>:** *Current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk perankingan LQ 45.

### **Debt to Equity Ratio**

*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang menggambarkan tentang kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutang jangka panjang. (Bisara & Amanah, 2015). *Debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur kepiawaian perusahaan dan mengetahui kemampuan modal sendiri dalam mencukupi kewajiban perusahaan. Semakin tinggi penggunaan hutang maka semakin tinggi pula nilai *debt to equity ratio*. Semakin tinggi *debt to equity ratio* perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi sehingga perusahaan memiliki peluang lebih tinggi untuk meningkatkan laba perusahaan (Wijaya & Djajadikerta, 2017). Teori *trade off* ini didukung oleh penelitian (Khan et al., 2013; Setiyono & Amanah, 2016; Yusi, 2015) yang memiliki hasil positif signifikan.

**H<sub>3</sub>:** *Debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk perankingan LQ 45.

### **Risiko**

Risiko sistematis (*beta*) merupakan suatu pengukur risiko berasal dari hubungan tingkat keuntungan saham (*return* sekuritas) terhadap pasar. Hubungan risiko dengan *return* saham adalah apabila risiko tinggi maka *return* saham yang diperoleh rendah (Sugiarto, 2012). Hal itu disebabkan oleh, kebijakan manajemen yang senang melakukan restrukturisasi hutang membuat investor lebih berhati-hati dalam menanamkan investasinya, agar investor memperoleh keuntungan yang optimal dengan risiko yang

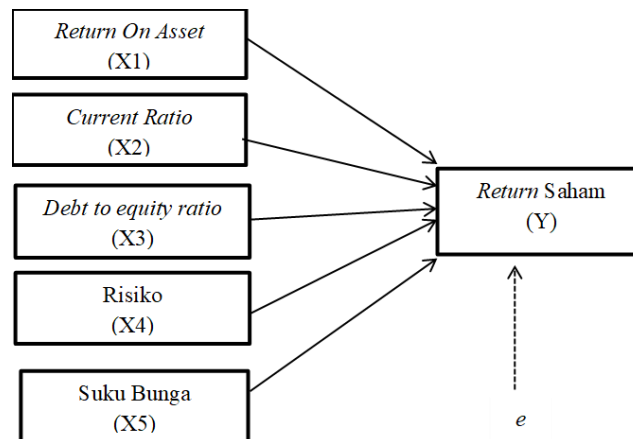
minimal (Sukhemi, 2015). Selain itu terdapat faktor psikologis investor yang bersifat *risk averse* artinya investor yang ingin menghindari risiko pada perusahaan yang terlalu tinggi (Sugiarto, 2012). Dengan sifat *risk averse* berakibat kurangnya minat investor terhadap saham yang membuat harga saham turun dan berdampak pada rendahnya *return* saham yang diterima (Sukhemi, 2015). Teori investasi ini di dukung oleh penelitian (Effendi *et al.*, 2017; Hertina & Hidayat, 2018; Yusi, 2015) yang memiliki hasil positif signifikan. Investor berlaku *risk averse* artinya investor membagi investasi yang dilakukan dengan tingkat seminimal mungkin.

**H<sub>4</sub>:** Risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk perankingan LQ 45.

#### Suku Bunga

*7days repo rate* adalah tingkat suku bunga merupakan kebijakan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia untuk diumumkan kepada publik (Sri Haryani, 2018). Tingkat suku bunga yang tinggi sangat mempengaruhi investor dalam menanamkan modalnya. Semakin tinggi tingkat suku bunga menyebabkan meningkatnya biaya produksi yang membuat harga jual suatu barang meningkat, hal tersebut mengakibatkan minat terhadap barang mengalami penurunan yang berdampak menurunnya tingkat penjualan (Kadek & Mertha, 2018). Tingkat suku bunga yang tinggi mengakibatkan laba perusahaan rendah, karena tingkat aktivitas ekonomi dipengaruhi oleh suku bunga (Hermuningsih & Rahmawati, 2018). Kenaikan suku bunga membuat investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga harga saham turun dan membuat *return* saham menurun (Adeputra & Wijaya, 2016). *Arbitrage pricing theory* ini didukung oleh penelitian (Kurniasari *et al.*, 2018; Setyaningrum, 2016; Suyati, 2015) yang memiliki hasil negatif signifikan.

**H<sub>5</sub>:** Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan yang masuk perankingan LQ 45.



Gambar 1. Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menunjukkan arah hubung antara variabel dependen dan independen. Penelitian ini menguji pengaruh hubungan *return on asset*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, risiko dan suku bunga terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam perankingan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

#### Populasi Dan Sampel

Populasi penelitian merupakan Perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2016-2020. diperoleh sebanyak 67 perusahaan. Sampel penelitian ditentukan secara *purposive sampling* diperoleh sebanyak 21 perusahaan, dengan persyaratan yang ditentukan sebagai berikut:

**Tabel 1. Penentuan Jumlah Sampel Penelitian**

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang konsisten terdaftar dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia berturut-turut pada tahun 2016 – 2020.	25
2.	Perusahaan LQ 45 yang membagikan dividen selama tahun 2016 – 2020.	24
3.	Perusahaan LQ 45 yang memperoleh laba secara berturut-turu di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2020.	21
Jumlah data penelitian adalah 21 perusahaan selama 5 tahun = 105		

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

### Return Saham

Return saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah menggambarkan hasil yang diperoleh investor dari kegiatan investasi yang dilakukan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Return saham dapat dihitung dengan cara sebagai berikut (Ariyanti, 2016):

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

Keterangan:

P<sub>t</sub> : Harga saham tahun sekarang  
P<sub>t-1</sub> : Harga saham periode lalu

### Return on Asset

Return on Asset yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan menggunakan total asset pada perusahaan. Return On Asset dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Sutrisno, 2017):

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### Current Ratio

Current ratio yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar menggunakan asset lancar pada perusahaan. Current ratio dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Bisara & Amanah, 2015):

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}} \times 100\%$$

### Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya menggunakan modal sendiri pada perusahaan. Debt to equity ratio dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Sutrisno, 2017):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

### Risiko

Risiko sistematis yang dimaksud dalam penelitian ini adalah risiko yang merespon perubahan pasar secara keseluruhan pada perusahaan yang dicerminkan oleh indeks beta. Rumus beta sebagai berikut (Suharli, 2005):

$$\text{Beta} = \frac{n \sum R_m \cdot R_i - (\sum R_m) (\sum R_i)}{n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2}$$

Keterangan:

R<sub>m</sub> : Return Pasar  
R<sub>i</sub> : Return Saham  
n : Jumlah data

### Suku Bunga

Suku bunga dalam penelitian ini *BI-7 Day Reverse Repo Rate*. *BI-7 Day Reverse Repo Rate* adalah instrument Bank Indonesia sebagai kebijakan baru dari suku bunga menggantikan *BI Rate*. Instrumen ini digunakan sebagai suku bunga dengan cepat mempengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor rill disetiap akhir tahun. Data *BI-7 Day Reverse Repo Rate* diambil dari web resmi BI ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Pemilihan Model Penelitian Terbaik

Metode analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda data panel. Analisis ini, menganalisis data *time series* dan *cross section*. Tahapan dalam melakukan pengujian adalah statistic deskriptif variabel, pemilihan model pengujian terbaik dengan uji Chow, uji Hausman dan uji *Lagrange Multiplier*, uji asumsi klasik, uji F dan uji t. Tabel 1, 2 dan 3 memuat hasil uji Chow, uji Hausman dan uji *Lagrange Multiplier*, yang menyatakan bahwa model terbaik yang digunakan untuk estimasi adalah *common effect model* (CEM).

Table 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0,540354	(20.79)	0,9396
Cross-section Chi-square	13,462675	20	0,8567

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

Hasil uji *chow* model terbaik yang dipilih adalah adalah **Fixed Effect Model**. Maka selanjutnya dilakukan uji Hausman.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0,000000	5	1.0000

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

Hasil uji Hausman probabilitas *chi-square* sebesar 1,0000 lebih besar daripada  $\alpha_{0,05}$  model yang terpilih adalah **random effect model (REM)**. Pengujian dilanjutkan menggunakan uji LM.

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2,377984 (0,1231)	0,030224 (0,8620)	2,408208 (0,1207)

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

Nilai probabilitas *Breush-Pagan* 0,1231 > 0,05 maka model yang terbaik adalah **Common effect model**.

### Data Deskriptif

Table 5 dibawah ini menyajikan data deskriptif masing-masing variabel penelitian.

Tabel 5. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Return Saham	ROA	CR	DER	Risiko	Suku Bunga
Mean	0,064	0,093	2,153	2,352	0,052	0,047
Median	-0,016	0,061	1,512	0,960	0,097	0,047
Maximum	2,291	0,466	13,732	16,078	2,259	0,060
Minimum	-0,463	0,0006	0,605	0,153	-2,671	0,037
Std. Dev.	0,416	0,097	1,610	2,886	0,822	0,007
Obs.	105	105	105	105	105	105

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

Berdasarkan hasil yang tersaji di tabel 5, dapat diketahui bahwa *return* saham berkisar antara -0,463 (-46,3%) hingga 2,291 (229,1%) sebagaimana ditunjukkan oleh nilai minimum dan maksimum. Sedangkan rata-rata pengembalian (*return*) hanya sebesar 0,064 (6,4%) dengan standar deviasi 0,416 (41,6%). Selama periode penelitian jarak antara nilai minimum dan maksimum sangat besar sehingga menyebabkan standar deviasi yang cukup besar yaitu 41,6%.

Nilai maksimum variabel ROA sebesar 0,466 (46,6%) hingga nilai minimum sebesar 0,0006 (0,06%). Rata-rata tingkat pengembalian aset selama periode penelitian sebesar 0,093 (9,3%). Deviasi standar ROA selama periode penelitian sebesar 0,097 (9,7%).

Variabel CR berkisar antara 13,732 (1.373,2%) hingga 0,605 (60,5%) yang merupakan nilai maksimum dan minimum. Rata-rata CR Perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian selama periode penelitian ini sebesar 2,153. Deviasi standar CR selama periode penelitian sebesar 1,610.

Rata-rata variabel DER sebesar 2,352 (235,2%). Nilai maksimum variabel DER sebesar 16,078 (1.607,8%) sedangkan nilai minimumnya sebesar 0,153 (15,3%). Nilai maksimum dan minimum memberikan makna bahwa DER Perusahaan sampel penelitian ini berkisar antara 16,078 hingga 0,153. Besarnya deviasi standar variabel DER 2,886.

Variabel risiko berkisar antara -2,671 hingga 2,259, yang merupakan nilai minimum dan maksimumnya. Rata-rata risiko selama periode penelitian sebesar 0,052 (5,2%) masih lebih tinggi dari rata-rata suku bunga 0,047 (4,7%). Deviasi standar risiko sebesar 0,882, maknanya penyimpangan risiko cukup besar. Variabel risiko sangat perlu di perhatikan dalam penelitian ini karena tingginya nilai penyimpangan 88,2% mendekati 100%. Periode penelitian ini mengungkap bahwa risiko pasar sangat fluktuatif dengan besarnya persentase deviasi standar.

Variabel suku bunga mempunyai nilai rata-rata dan median yang sama besarnya, maka data mempunyai sebaran yang terdistribusi simetris. Nilai minimal suku bunga sebesar 0,037 (3,7%) dan nilai tertinggi sebesar 0,060 (6,0%). Deviasi standar sebesar 0,007 (0,7%).

#### **Persamaan Regresi Linear Berganda Data Panel**

Hasil pengujian regresi linier berganda data panel dengan menggunakan *common effect model* (CEM) sudah lolos dari uji asumsi klasik. Persamaannya sebagai berikut:

$$Y = 0,672 - 0,437ROA_{it} - 0,035CR_{it} - 0,008DER_{it} - 0,292Risk_{it} - 9,677Int_{it} + e$$

Penjelasan dari persamaan regresi data panel tersebut adalah:

Nilai konstanta sebesar 0,672 menunjukkan apabila variabel bebas yaitu *return on asset*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, risiko dan suku bunga tidak mengalami perubahan atau konstan, maka *return* saham akan senilai 0,672.

Nilai koefisien regresi *return on asset* sebesar -0,437 memperlihatkan bahwa *return on asset* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif sehingga diartikan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *return* saham dengan anggapan faktor bebas lain dianggap tetap.

Nilai koefisien regresi *current ratio* sebesar -0,035 menunjukkan bahwa *current ratio* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif sehingga diartikan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham dengan anggapan faktor bebas lain dianggap tetap.

Nilai koefisien regresi *debt to equity ratio* sebesar -0,008 memperlihatkan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif sehingga bermakna bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham dengan anggapan faktor bebas lain dianggap tetap.

Nilai koefisien regresi risiko sebesar -0,292 memperlihatkan bahwa risiko mempunyai pengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif sehingga dimaknai bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap *return* saham dengan anggapan faktor bebas lain dianggap tetap.

Nilai koefisien regresi suku bunga sebesar -9,677 memperlihatkan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham dengan anggapan variabel bebas lainnya dianggap tetap.

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui sumbangan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan perhitungan analisis regresi data panel diperoleh R<sup>2</sup> sebesar 0,3397. Nilai tersebut menunjukkan variasi perubahan *return* saham perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 sampai 2020 dapat dijelaskan oleh variabel *return on asset*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, risiko dan suku bunga, sebesar 33,97% persen. Pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat sangat kecil kurang dari 50%. Sedangkan sisanya sebesar 0,6603 atau 66,03% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti cukup besar.

**Uji F**

Berdasarkan output regresi diperoleh nilai F<sub>hitung</sub> sebesar 10,18656 lebih besar dari nilai F<sub>tabel</sub> dengan  $df_1 = (k-1) = (5-1) = 4$  dan  $df_2 = (n-k) = (105-5) = 100$  atau  $df_1 = 4$  dan  $df_2 = 100$  dengan tingkat keyakinan sebesar 95% menunjukkan angka yaitu 2,46. (10,18656 > 2,46). Hasil uji F tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan untuk mengestimasi sampel pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau memenuhi *goodness of fit*.

**Tabel 6. Ringkasan Hasil Uji F**

<i>F-Statistic</i>	<i>Prob (F-Statistic)</i>	<i>Sum squared resid</i>
10,18656	0,000000	11,91591

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

**Pembahasan**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t, tabel 7 dibawah ini merupakan ringkasan hasil uji menggunakan regresi data panel *common effect model* (CEM). Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan keberartian koefisien regresi masing-masing variabel bebas penelitian ini (ROA, CR, DER, Risk, Int) pengaruhnya terhadap variabel terikat (*return* saham).

**Tabel 7. Ringkasan hasil Uji Hipotesis (Uji t)**

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	0,672335	2,814589	0,0059	
ROA	-0,437160	-1,142922	0,2558	Tidak didukung
CR	-0,034678	-1,512746	0,1335	Tidak didukung
DER	-0,007350	-0,541907	0,5891	Tidak didukung
Risk	-0,291864	-6,923337	0,0000	Didukung
Int	-9,677018	-2,122694	0,0363	Didukung

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

**Pengaruh Return on Asset Pada Return Saham**

Berdasarkan hasil uji analisis menggunakan  $\alpha = 0,05$  dan *degree of freedom*  $(n-k) = (105-5) = 100$ , diketahui nilai t<sub>hitung</sub> sebesar  $-1,143 < t_{tabel} 1,984$ . Tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi variabel *return on asset* adalah  $0,2558 > 0,05$  sehingga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam perankingan LQ45, **tidak didukung**.

*Return on asset* digunakan untuk mengukur kehandalan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba bersih. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal, yaitu informasi baik yang disebarkan oleh Perusahaan tidak memengaruhi keputusan investasi investor. Penelitian ini dilakukan untuk perusahaan yang masuk dalam perankingan LQ45, sehingga investor berpikiran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sangat baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Asmi, 2014; Muhammad, 2018; Tamuunu & Rumokoy, 2015). Namun penelitian diatas tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bisara & Amanah, 2015; Muhammad, 2018; Yusi, 2015).

**Pengaruh Current Ratio Pada Return Saham**

Berdasarkan hasil uji t *current ratio* terhadap *return* saham, dapat dilihat nilai t<sub>hitung</sub> sebesar  $-1,513 < t_{tabel} 1,984$  dengan nilai signifikansi  $> 0,05$  yaitu 0,1335, yang artinya *current ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Pernyataan hipotesis kedua, bahwa *current ratio* berpengaruh



positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk perankingan LQ45, **tidak didukung**.

Nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa ketersediaan aktiva lancar guna melunasi kewajiban lancar juga tinggi. Sedangkan aktiva lancar berisi akun-akun seperti kas dan setara kas, piutang, persediaan dan surat berharga. Namun dengan tingginya *current ratio* belum tentu menjamin perusahaan mempunyai cukup kas untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal, karena informasi yang baik tidak ditanggapi baik oleh investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bisara & Amanah, 2015). Namun penelitian diatas tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fadilla & Rahadi, 2019; Koesoemasari, D.S.P., dkk., 2022; Muhammad, 2018; Prihatini, S., dkk, 2023).

#### **Pengaruh Debt to Equity Ratio Pada Return Saham**

Ringkasan hasil analisis regresi data panel pada tabel 6, dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung} -0,542 < t_{tabel} 1,984$  dengan tingkat probabilitas sebesar 0,5891 lebih besar dari nilai  $\alpha$  (0,05). Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2020. Pernyataan hipotesis kedua, bahwa *debt equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk perankingan LQ45, **tidak didukung**.

Bukti empiris ini tidak mendukung teori sinyal, bahwa informasi baik tentang fundamental perusahaan tidak diperhatikan oleh investor. Nilai negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* perusahaan di LQ 45 maka semakin rendah pula nilai *return* saham yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Pengaruh yang tidak signifikan menandakan variabel *debt to equity ratio* berpengaruh tidak nyata terhadap *return* saham perusahaan di LQ 45. *Trade off theory* berargumen jika struktur modal perusahaan menggambarkan adanya pertukaran manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan potensi kebangkrutan. Hasil penelitian mendukung (Koesoemasari, D.S.P., 2023; Wahyuningsih, T. dkk., 2023), tetapi tidak mendukung (Koesoemasari, D.S.P., dkk, 2022; Prihatini, S., dkk., 2023)

#### **Pengaruh Risiko Pada Return Saham**

Berdasarkan ringkasan hasil analisis regresi data panel pada tabel 6, diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-6,923 < -t_{tabel}$  sebesar  $-1,984$  dengan tingkat probabilitas sebesar  $0,0000 > \alpha$  (0,05). Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa risiko berpengaruh negatif signifikan pada *return* saham perusahaan yang masuk perankingan LQ45, **didukung**.

Risiko sistematis (beta) merupakan suatu pengukur risiko berasal dari hubungan tingkat keuntungan saham (*return* sekuritas) di pasar (Djajadi & Yasa, 2018). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa investor memiliki sikap *risk averse* (menghindari risiko) sesuai dengan teori investasi. Sifat investor yang menghindari risiko yaitu berkurangnya minat investor pada saham yang memiliki risiko tinggi sehingga harga saham turun dan berdampak pada rendahnya *return* yang akan diterima. Hasil penelitian mendukung (Djajadi & Yasa, 2018; Sukhemi, 2015; Tandiontong & Sitompul, 2017), namun tidak mendukung (Effendi et al., 2017; Hertina & Hidayat, 2018; Yusi, 2015).

#### **Pengaruh Suku Bunga Pada Return Saham**

Berdasarkan hasil uji t suku bunga pada *return* saham yang tampak di table 6, nilai  $t_{hitung} -2,123 < -t_{tabel} -1,984$  dengan signifikansi  $0,0363 < \alpha_{0,05}$ , yang artinya suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan pada *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam perankingan LQ45, **didukung**.

Tingkat suku bunga yang tinggi sangat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Bukti empiris ini menguatkan argumen *arbitrage pricing theory*, yang menyatakan faktor yang memengaruhi *return* sangat banyak dapat berasal dari faktor makro ekonomi suatu negara (Abdi, M.N. dkk., 2023). Tingkat suku bunga yang tinggi mengakibatkan laba perusahaan rendah, karena tingkat aktivitas ekonomi dipengaruhi oleh suku bunga (Hermuningsih & Rahmawati, 2018). Kenaikan suku bunga membuat investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga harga saham turun dan membuat *return* saham menurun (Adeputra & Wijaya, 2016). Hasil penelitian mendukung (Kurniasari et al., 2018; Setyaningrum, 2016; Suyati, 2015), namun tidak mendukung (Aditya & Badjra, 2018; Prihatini, S., 2023).

## PENUTUP

### Simpulan

Bukti empiris yang diperoleh dari riset ini adalah variabel *return on asset*, *current ratio* dan *debt equity ratio* tidak memengaruhi harga saham perusahaan di LQ45. Harga saham perusahaan di LQ45 dipengaruhi oleh risiko dan suku bunga. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya harga saham lebih dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro suatu negara dibandingkan dengan informasi fundamental perusahaan.

Penelitian ini membuktikan bahwa faktor fundamental diabaikan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor menggagap perusahaan yang masuk perankingan LQ45 merupakan cerminan perusahaan yang masuk katagori sangat baik di Bursa Efek Indonesia. Risiko dan suku bunga sangat memengaruhi keputusan investasi investor, sesuai dengan argumen *risk averter* dan *arbitrage pricing theory*.

### Keterbatasan

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal dan *trade off*, tetapi lebih mendukung *risk averter* dan *arbitrage pricing theory*. Koefisien determinasi pada penelitian ini hanya sebesar 33,97% masih ada 66,03% variabel lainnya yang memengaruhi. Pengembangan penelitian selanjutnya akan menambahkan variabel sentimen pasar dan melakukan pengujian menggunakan alat analisis *vector autoregression* (VAR).

## REFERENSI

- Abdi, M. N., Wiralestari, W., Casmi, E., Andriati, Y. S., Nofrivul, N., Rokhimah, Z. P., Inayati, T., Meiriyanti, R., Koesoemasari, D. S. P., Oktoriza, L. A., Sirait, H., Ridho, M. T., Christanti, S. A., Kapi, C. M., & Anggraeni, D. (2023). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta: PT Penamuda Media.
- Aditya, I. G. N. W., Badjra, I. B., & Bagus, I. (2018). Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Leverage Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 1831-1861.
- Aisah, A., & Mandala, K. (2016). Pengaruh Return on Equity, Earning per Share, Firm Size dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 5(11), 6907-6936.
- Andyani, K., & Mustanda, I. (2018). Pengaruh Variabel Mikro dan Makro Ekonomi Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 7(4), 2073-2105.
- Djajadi, L. S., & Yasa, G. W. (2018). Analisis Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Growth, Dan Risiko Sistematis Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(1), 60-79.
- Effendi, M., Hidayat, H., & Muninghar, M. (2017). Analisis Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Saham Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Indeks Saham LQ45. *Jurnal Manajerial Bisnis*, 1(2), 178-193.
- Fadilla, N., & Rahadi, F. (2019). Rasio Keuangan dan Pengaruhnya Terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Andalas*, 21(2), 210-219.
- Hermuningsih, S., Rahmawati, A. D., & Mujino, M. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 19(3), 78-89.
- Hertina, D., & Hidayat, M. B. H. (2018). Financial Performace and Systemic Risk Effect on Stock Return (Case Study on Oil and Gas Companies Listed In IDX Year 2011-2016). *Perisai: Islamic Banking and Finance Journal*, 2(2), 87-100.
- Koesoemasari, D. S., Nirmala, N., Rokhayati, I., Harsuti, H., & Pamuji, U. (2023). The Relationship between Fundamental Analysis and Stock Returns Using Panel Data: Evidence from Kompas 100 Indonesia. *Eduvest-Journal of Universal Studies*, 3(6), 1161-1168.

- Koesoemasari, D. S., Setiani, W., Harsuti, H., & Wahyuningsih, E. S. (2022). Analisis Fundamental Perusahaan pada Harga Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Majalah Imiah Manajemen dan Bisnis*, 19(1), 89-95.
- Muhammad, S., & Ali, G. (2018). The Relationship Between Fundamental Analysis and Stock Returns Based on The Panel Data Analysis; Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(3), 84-96.
- Nandani, I., & Sudjarni, L. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan F & B di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 6(8), 4481 - 4509.
- Nurhardana, D. I. K. C., Widarko, A., & ABS, M. K. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *E-JRM: Elektronik Jurnal Riset Manajemen*, 10(05), 94-108.
- Prihatini, S., Koesoemasari, D. S. P., Rokhayati, I., Cahyo, H., & Muntahanah, S. (2023). Pengaruh Faktor Fundamental dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). In *Seminar Nasional LPPM UMMAT* (Vol. 2, pp. 640-646).
- 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.
- Retaduari, E. A. (2022). 2 Maret 2020, Saat Indonesia Pertama Kali Dilanda Covid-19. Kompas. <https://nasional.kompas.com/read/2022/03/02/10573841/2-maret-2020-saat-indonesia-pertama-kali-dilanda-covid-19>
- Rochim, R., & Ghoniyah, N. (2017). Analysis on The Effect of Current Ratio, Cashflow from Operation to Debt, Firm Size and Return on Equity on Stock Return. *IJIBE (International Journal of Islamic Business Ethics)*, 2(3), 41-51.
- Setiyono, E., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(5), 1-17.
- Tandiontong, M., & Sitompul, M. (2017). The Influence of Financial Distress using Altman Z-Score, The Beta of Stocks and Inflation to The Stock Return. *Journal of Finance and Banking Review*, 2(2), 21-27.
- Wahyuningsih, T., & Koesoemasari, D. S. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan LQ45. In *Unikal National Conference* (pp. 943-949).
- Wijaya, C. F., & Djajadikerta, H. (2017). Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Return Saham LQ 45 yang Terdaftar pada Bursa Efek. *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 62-76.
- 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.