

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, VALUASI PASAR, DAN *TRADING ACTIVITY* TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR BEI PERIODE 2020–2023

Zul Milawati¹, Atika Wulandari Putri², Pratika Linanda³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas OSO, Indonesia

1. ABSTRACT

This study aims to analyse the effect of Financial Performance, Market Valuation, Trading Activity on stock returns in manufacturing companies in the basic and chemical industry sectors listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2023. This study uses secondary data obtained from annual financial reports and stock price data. The study population consisted of 94 companies, with 78 companies as samples selected using purposive sampling method. Data analysis was carried out using panel data regression with the Common Effect Model (CEM) approach. The results showed that Earning Per Share (EPS), Price to Book Value (PBV), and Trading Volume Activity (TVA) have a significant positive effect on stock returns, while Dividen Yield (DY) and Price Earnings Ratio (PER) have a significant negative effect on stock returns. Simultaneously, the five independent variables are able to explain 79.96% of the variation in stock returns, while the remaining 20.04% is explained by other factors outside the model. These findings indicate that company fundamentals and stock liquidity play an important role in influencing stock returns. Investors are advised to consider a combination of high EPS, PBV, and TVA and keep DY and PER at moderate levels to maximise potential returns and minimise the risk of loss.

Keywords: *Financial Performance, Market Valuation, Trading Activity, and Stock Returns*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, valuasi pasar, dan *trading activity* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan data harga saham. Populasi penelitian terdiri dari 94 perusahaan, dengan 78 perusahaan sebagai sampel yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Common Effect Model* (CEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS), *Price to Book Value* (PBV), dan *Trading Volume Activity* (TVA), berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, (*PER*), sedangkan *Dividen Yield* (DY) and *Price Earning Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Secara simultan, kelima variabel independen mampu menjelaskan 79,96% variasi *return* saham, sedangkan sisanya 20,04% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor fundamental perusahaan dan likuiditas saham memiliki peran penting dalam mempengaruhi *return* saham. Investor disarankan untuk mempertimbangkan kombinasi EPS, PBV, dan TVA yang tinggi serta menjaga DY dan PER pada tingkat moderat untuk memaksimalkan potensi *return* dan meminimalkan risiko kerugian.

Kata Kunci: *kinerja keuangan, valuasi pasar, trading activity, dan return saham*

1. PENDAHULUAN

Industri manufaktur adalah suatu jenis usaha yang melakukan kegiatan mengoperasikan mesin, peralatan, dan tenaga kerja sebagai proses untuk mengubah bahan-bahan mentah menjadi barang jadi memiliki nilai jual (Herdinata & Pranatasari, 2020). Perusahaan manufaktur disektor industri dasar dan kimia bukan hanya sebagai penyedia bahan baku dasar, tetapi juga memiliki peran strategis dalam mengolah bahan mentah tersebut menjadi produk kimia yang penting bagi berbagai sektor industri. Sektor industri manufaktur memiliki peranan penting dalam perekonomian nasional karena berkontribusi besar terhadap pembentukan Produk Domestik Bruto (PDB). Salah satu subsektor yang memberikan andil signifikan adalah industri dasar dan kimia yang berperan dalam menyediakan bahan baku serta produk turunan bagi berbagai kegiatan industri lainnya.

Pasar modal memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara karena menjadi sarana investasi bagi masyarakat sekaligus sumber pendanaan bagi perusahaan. Dalam konteks globalisasi dan keterbukaan informasi, fluktuasi harga saham mencerminkan respon investor terhadap kondisi fundamental dan ekspektasi kinerja perusahaan (Tandelilin, 2010). Return saham merupakan indikator utama yang digunakan investor untuk menilai keberhasilan investasi. Namun, pergerakan return saham tidak hanya ditentukan oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, tetapi juga oleh faktor internal perusahaan yang tercermin dalam rasio keuangan seperti *Earning Per Share* (EPS), *Price to Book Value* (PBV), *Dividend Yield* (DY), *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Price to Earning Ratio* (PER).

Fenomena volatilitas harga saham di sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023 menunjukkan adanya ketidakkonsistenan antara kinerja fundamental perusahaan dan pergerakan harga sahamnya. Beberapa perusahaan dengan kinerja keuangan baik justru mengalami penurunan harga saham, sedangkan perusahaan dengan kinerja rendah menunjukkan kenaikan harga saham yang signifikan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan kinerja keuangan dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi juga faktor non fundamental seperti tingkat aktivitas perdagangan dan ekspektasi pasar (Sari et al., 2022).

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam, Gharaibeh et al., (2022) menemukan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sementara Saraswati et al., (2020) menyatakan bahwa PBV memiliki hubungan positif yang kuat terhadap kinerja saham perusahaan. Di sisi lain, Tania et al., (2023) mengungkapkan bahwa *Dividend Yield* justru memiliki pengaruh negatif terhadap return saham karena investor cenderung mengalihkan dana ke perusahaan yang menahan laba untuk ekspansi bisnis. Sementara itu, Yap & Firnanti, (2019) menyimpulkan bahwa PER tidak selalu menjadi indikator yang konsisten terhadap perubahan return saham di pasar modal

Indonesia. Variasi hasil penelitian ini menunjukkan adanya *research gap* yang perlu ditelusuri lebih lanjut.

Keterbatasan penelitian terdahulu antara lain terletak pada periode pengamatan yang pendek dan kurangnya fokus terhadap sektor industri tertentu. Sebagian besar penelitian sebelumnya menganalisis perusahaan secara agregat tanpa mempertimbangkan karakteristik sektor yang berbeda, padahal sektor industri dasar dan kimia memiliki sensitivitas tinggi terhadap perubahan biaya produksi dan harga komoditas global. Penelitian ini mengelompokkan variabel independen ke dalam tiga aspek utama, yaitu aspek kinerja keuangan yang diwakili oleh *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividend Yield* (DY), aspek valuasi pasar yang diwakili oleh *Price to Book Value* (PBV) dan *Price to Earnings Ratio* (PER), serta aspek aktivitas perdagangan yang diwakili oleh *Trading Volume Activity* (TVA), dengan return saham sebagai variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini hadir untuk memberikan kontribusi kebaruan dengan mengkaji secara spesifik pengaruh EPS, PBV, DY, TVA, dan PER terhadap return saham pada sektor industri dasar dan kimia selama periode pandemi dan pascapandemi COVID-19.

2. KAJIAN LITERATUR

Penelitian ini didasarkan pada *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973), yang menjelaskan bahwa informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan melalui laporan keuangan merupakan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Perusahaan dengan kinerja keuangan baik akan memberikan sinyal positif kepada pasar melalui peningkatan laba, dividen, dan likuiditas saham. Menurut Brigham et al., (2019), informasi fundamental yang tercermin dalam rasio keuangan dapat membantu investor menilai prospek perusahaan di masa depan. Dalam konteks ini, variabel *Earning Per Share* (EPS), *Price to Book Value* (PBV), *Dividend Yield* (DY), *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Price Earning Ratio* (PER) menjadi indikator penting untuk mengukur kinerja perusahaan dan memprediksi return saham. *Earning Per Share* (EPS) mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba per lembar saham. Semakin tinggi EPS, semakin besar potensi return yang diharapkan oleh investor karena menandakan profitabilitas yang baik (Rahmi et al., 2018). *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan sejauh mana pasar menghargai nilai buku suatu perusahaan; semakin tinggi PBV berarti semakin besar kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan (Saraswati et al., 2020). *Dividend Yield* (DY) merupakan rasio yang menggambarkan tingkat pengembalian dividen terhadap harga saham; meskipun memberikan keuntungan jangka pendek, tingginya DY kadang justru dianggap sinyal keterbatasan pertumbuhan (Tania et al., 2023). *Trading Volume Activity* (TVA) mengukur tingkat aktivitas perdagangan saham di pasar modal dan mencerminkan likuiditas saham (Yap & Firnanti, 2019). Sementara itu, *Price to Earning Ratio* (PER) menggambarkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan (Gharaibeh et al., 2022).

2.1 Hubungan Antara Variabel *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Return Saham

Studi terdahulu yang dilakukan oleh Rahmi et al., (2018) menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) merupakan indikator utama yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih per lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS, semakin besar pula potensi return yang diharapkan investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Saraswati et al., (2020) yang menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini membuktikan bahwa laba per saham memberikan sinyal positif (*positive signal*) terhadap prospek kinerja perusahaan di masa depan.

2.2 Hubungan Antara Variabel *Price to Book Value* (PBV) Terhadap Return Saham

Penelitian yang dilakukan oleh (Saraswati et al., 2020) mengemukakan bahwa *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan sejauh mana pasar menilai perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Nilai PBV yang tinggi menandakan adanya kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan di masa depan. Penelitian ini sejalan dengan hasil temuan (Gharaibeh et al., 2022) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh positif signifikan terhadap return saham karena menunjukkan potensi pertumbuhan nilai perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi PBV suatu perusahaan, maka semakin besar return saham yang dihasilkan.

2.3 Hubungan Antara Variabel *Dividend Yield* (DY) Terhadap Return Saham

Studi empiris yang dilakukan oleh Tania et al., (2023) menyatakan bahwa *Dividend Yield* (DY) menggambarkan tingkat pengembalian dividen yang diterima investor terhadap harga saham yang dibayarkan. Penelitian tersebut menemukan bahwa DY berpengaruh negatif terhadap return saham, karena perusahaan yang membagikan dividen tinggi cenderung memiliki potensi pertumbuhan yang lebih rendah. Hasil ini sejalan dengan penelitian Yap & Firnanti, (2019) yang menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia lebih tertarik pada perusahaan yang menahan laba untuk ekspansi dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar.

2.4 Hubungan Antara Variabel *Trading Volume Activity* (TVA) Terhadap Return Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Yap & Firnanti, (2019) menemukan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Aktivitas perdagangan yang tinggi menunjukkan minat dan kepercayaan investor terhadap saham tersebut, yang pada akhirnya meningkatkan harga saham. Hasil penelitian ini diperkuat oleh studi Rahmi et al., (2018) yang menyebutkan bahwa likuiditas saham yang tinggi mencerminkan stabilitas pasar dan meningkatkan

peluang investor memperoleh return optimal. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat aktivitas perdagangan, maka semakin besar return saham yang dihasilkan.

2.5 Hubungan Antara Variabel *Price to Earning Ratio* (PER) Terhadap Return Saham

Studi yang dilakukan oleh Gharaibeh et al., (2022) menyatakan bahwa *Price to Earnings Ratio* (PER) menggambarkan tingkat ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa PER tidak selalu berpengaruh positif terhadap return saham karena nilai PER yang terlalu tinggi dapat menandakan saham dalam kondisi overvalued. Hasil ini didukung oleh penelitian Tania et al., (2023) yang menemukan bahwa PER berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia.

Hipotesis Penelitian

- H1 = *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap return saham
- H2 = *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap return saham
- H3 = *Dividen yeild* (DY) berpengaruh positif terhadap return saham
- H4 = *TradingVolume Activity* (TVA) berpengaruh positif terhadap return saham
- H5 = *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap return saham

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan serta data harga saham yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI, berjumlah 94 perusahaan. Sampel penelitian diambil menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian, tidak *delisting*, dan memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 78 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan, data dividen, dan data harga saham selama periode 2020–2023. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 12, menggunakan pendekatan *Common Effect Model* (CEM). Pengujian dilakukan melalui statistik deskriptif, analisis regresi data panel, uji asumsi klasik uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui pengaruh parsial dan simultan antarvariabel penelitian. Model regresi yang digunakan:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \beta_5 X5_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- Y_{it} = Return saham perusahaan ke-i pada periode ke-t
- $X1_{it}$ = *Earnings Per Share* (EPS)
- $X2_{it}$ = *Price to Book Value* (PBV)

$X3_{it}$ = Dividend Yield (DY)

$X4_{it}$ = Trading Volume Activity (TVA)

$X5_{it}$ = Price to Earning Ratio (PER)

α = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = koefisien regresi masing-masing variabel

ε_{it} = error term

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif

	Y1	X1	X2	X3	X4	X5
Mean	-0.232238	10.69234	-1.490591	0.342493	2.413636	29.32634
Median	-0.227368	0.104282	-1.718087	0.001325	2.410000	0.032669
Maximum	6.436150	1323.183	9.869801	10.56520	2.420000	3030.303
Minimum	-5.370638	-4.123972	-14.96757	0.000000	2.410000	-7142.857
Std. Dev.	1.978903	115.1403	4.597364	1.335127	0.004829	776.1658
Skewness	0.288266	11.34904	-0.960319	5.612146	0.566947	-4.861553
Kurtosis	3.588976	129.8696	3.364150	37.04067	1.321429	60.16959
observation	312	312	312	312	312	312

Tabel 4. 2 Hasil Rata – Rata Variabel Setiap Tahun

Tahun	Rata- Rata					
	EPS	PBV	DY	TVA	PER	RN
2020	3449.20	49952.60	0.52	242.00	-2505.51	3.53
2021	1746.05	25429.03	0.31	241.00	5768.56	-0.06
2022	46.55	523.29	0.55	241.00	1092.14	0.12
2023	42470.25	1136.82	0.47	241.00	3510.79	0.26

Variabel *Earning Per Share* (X1) memiliki nilai minimum -4.123972 sebesar dan nilai maximum 1323.183. Nilai rata – rata EPS sebesar 10.69234, hal ini mengindikasikan bahwa rata – rata perusahaan dalam sampel mampu menghasilkan laba per saham positif sebesar 10.69234. Pada variabel EPS menunjukkan nilai deviasi sebesar 115.1403 yang memiliki nilai lebih besar dari nilai rata – rata. Variabel *Earning Per Share* menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan selama periode 2020 hingga 2023, pada tahun 2020, nilai rata – rata EPS sebesar 3.449,20 menurun menjadi 1.746,05 pada tahun 2021 dan anjlok tajam hingga 46,55 pada tahun 2022, namun pada tahun 2023 nilai rata – rata perusahaan melonjak tajam menjadi 42.470,25.

Variabel *Price to Book Value* (X2) terdapat nilai minimum sebesar -14.96757 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai pasar yang jauh di bawah nilai bukunya, bahkan bernilai negatif, yang dapat mengindikasikan adanya kondisi keuangan yang buruk atau persepsi pasar yang sangat rendah terhadap perusahaan dan nilai

maximum sebesar 9.869801. Nilai mean pada variabel PBV yaitu -1.490591, standar deviasi yang sangat besar yaitu 4.597364 dibandingkan dengan rata – rata menunjukkan adanya variasi yang sangat tinggi antar perusahaan. Pada rata – rata PBV perusahaan setiap tahun menunjukkan tren menurun dari tahun 2020 sebesar 49.952,60 menjadi 25.429,03 di tahun 2021, kemudian turun drastis menjadi 523,29 pada 2022 dan hanya naik sedikit menjadi 1.136,82 di tahun 2023.

Variabel *Dividen Yield* (X3) terdapat nilai minimum sebesar 0.00 pada beberapa perusahaan, nilai minimum ini menjadi 0.00 dikarenakan perusahaan perusahaan tersebut tidak membagikan dividen kepada pemegang saham, kemungkinan disebabkan oleh kondisi keuangan yang tertekan akibat pandemi covid – 19. Nilai maximum DY mencapai 10.56520. Nilai rata – rata 0.342493 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel memberikan dividen dengan porsi kecil terhadap harga saham. Sedangkan standar deviasi 1.335127 yang lebih besar dari pada rata – rata menunjukkan adanya variasi yang cukup tinggi antar perusahaan dalam membagikan dividen. Variabel DY mengalami fluktuasi ringan selama periode penelitian, pada tahun 2020 Nilai DY tercatat sebesar 0,52 dan menurun menjadi 0,31 di tahun 2021. Selanjutnya, DY meningkat menjadi 0,55 pada tahun 2022 dan sedikit menurun menjadi 0,47 pada 2023.

Variabel *Trading Volume Activity* (X4) pada variabel ini nilai minimum nya adalah 2,41 yang tercatat pada seluruh perusahaan dalam sampel pada periode 2021 - 2023. Hal ini terjadi karena perhitungan TVA didasarkan pada pembagian total volume perdagangan saham pertahun dengan rata – rata perdagangan harian selama satu tahun bursa, yang pada periode tersebut berjumlah 241 hari (bukan tahun kabisat). Sebaliknya, nilai maximum TVA 2,42 tercatat pada semua sampel pada tahun 2020, disebabkan oleh jumlah hari bursa yaitu sebanyak 242 karena tahun 2020 adalah tahun kabisat sehingga hari satu tahun bursa berjumlah 242. Nilai rata – rata 2.413636 dengan standar deviasi yang kecil, yaitu 0.004829, menunjukkan bahwa nilai TVA antar perusahaan relatif seragam dan tidak menunjukkan variasi yang signifikan selama periode penelitian.

Variabel *Price To Earning Ratio* (X5) menunjukkan nilai minimum sebesar -7142.857. Nilai ini sangat rendah (negatif), menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian yang besar sehingga laba per sahamnya sangat kecil atau negatif, menyebabkan PER menjadi negatif dan ekstrem. Sementara itu nilai maksimum PER sebesar 3030.303 menunjukkan bahwa harga sahamnya jauh lebih tinggi dibandingkan laba per sahamnya, atau laba perusahaan sangat kecil tetapi harga saham relatif tinggi. Rata – rata PER pada seluruh sampel adalah 29.32634, dan standar deviasi sebesar 776.1658 menunjukkan adanya variasi yang sangat besar antara perusahaan, dengan nilai PER yang menyebar jauh dari rata – rata dan adanya *outlier*. PER mengalami perubahan ekstrem selama empat tahun pengamatan. Pada tahun 2020, PER bernilai negatif sebesar -2.505,51, menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian atau harga saham tidak sebanding dengan laba persaham. Pada tahun 2021 PER melonjak tajam menjadi 5.786,56 karena meningkatnya ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba perusahaan. Namun, pada 2022 Per kembali turun menjadi 1.092,14 sebelum naik lagi menjadi 3.510,79 di tahun 2023.

Variabel *Return* saham (Y1) memiliki nilai minimum sebesar -5.370638, nilai maximum sebesar 6.436150. Rata – rata *return* saham dari seluruh sampel adalah -0.232238, namun nilai standar deviasi dari *return* saham sebesar 1.978903. Pada variabel

return saham rata – rata saham setiap tahunnya menunjukkan pergerakan yang bervariasi. Pada tahun 2020, *return* saham sebesar 3,53 yang menurun menjadi -0,06 pada 2021. Namun, nilai ini mulai meningkat kembali pada 2022 menjadi 0,12 dan 0,26 pada tahun 2023.

4.1.2 Analisis Regresi Data Panel Uji Lagrange Multiplier (LM–Test)

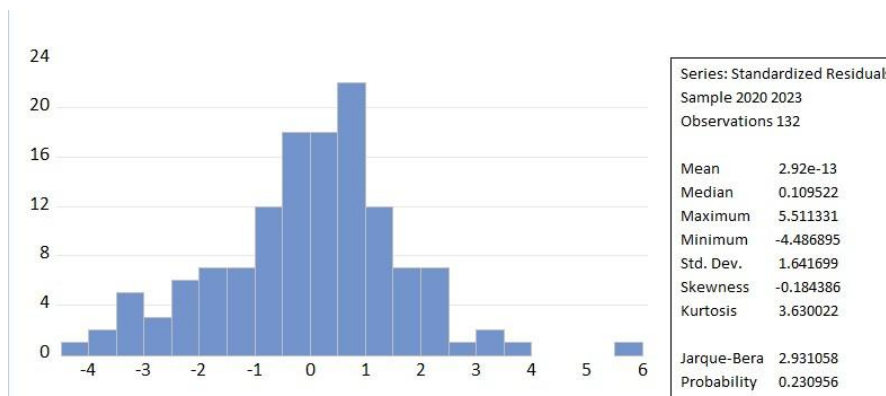
Tabel 4. 3 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM – Test)

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.257857 (0.6116)	0.386855 (0.5340)	0.644712 (0.4220)

Nilai prob 0.6116 > 0,05, maka yang terpilih adalah model CEM.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik 1) Uji Normalitas

Berdasarkan pada gambar 4.1 dibawah hasil uji normalitas residual pada model regresi, diperoleh histogram residual beserta statistik deskriptifnya. Nilai *Jarque – Bera* (JB) yang dihasilkan sebesar 2,931058 dengan nilai probabilitas sebesar 0,230956. Nilai probabilitas JB sebesar 0,230956 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga tidak terdapat cukup bukti untuk menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa residual berdistribusi normal.



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

4.1.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi Metode Differensiasi

<u>Variable</u>	<u>Coefficient</u>	<u>Std. Error</u>	<u>t-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
C	0.151365	0.513058	0.295025	0.7697
X1	0.000539	0.001799	0.299276	0.7662
X2	0.000000	0.071265	0.000000	1.0000
X3	-0.265511	0.141469	-1.875736	0.0695
X4	206.7829	70.59497	2.927145	0.0059
<u>X5</u>	<u>0.002707</u>	<u>0.200292</u>	0.013470	0.9893

R-squared	0.255237	Mean dependent var	-0.991340
Adjusted R-squared	0.148482	S.D. dependent var	2.406260
S.E. of regression	2.197497	Akaike info criterion	4.658939
Sum squared resid	172.4397	Schwarz criterion	4.882677
Log likelihood	-89.51865	Hannan-Quinn criter.	4.742648
F-statistic	2.393278	Durbin -Watson stat	2.094374
Prob(F-statistic)	0.056824		

Berdasarkan hasil uji Autokorelasi dapat ditarik kesimpulan rentang $du < d < 4 - du$, yaitu $1,83991 < 2,094374 < 2,16009$. Dengan demikian, hasil uji autokorelasi memenuhi asumsi bebas autokorelasi, karena nilai d berada dalam daerah tanpa autokorelasi.

4.1.5 Uji Multikolinearitas

Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolieritas

	X1	X2	X3	X4	X5
X1	1.000000	0.114334	0.141792	-0.027205	0.000603
X2	0.114334	1.000000	0.038189	-0.059991	-0.049519
X3	0.141792	0.038189	1.000000	-0.064193	0.090437
X4	-0.027205	-0.059991	-0.064193	1.000000	-0.017968
X5	0.000603	-0.049519	0.090437	-0.017968	1.000000

Berdasarkan hasil matriks korelasi, terlihat bahwa nilai korelasi antar variabel independen berada pada kisaran -0.064193 hingga 0.141792, nilai ini jauh dibawah ambang batas 0,9. Tidak ditemukan adanya korelasi yang sangat kuat antar variabel independen. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolonearitas dalam *common effect model* yang digunakan. Dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel dengan pendekatan *common effect model* bebas dari masalah multikolonearitas, sehingga model layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya.

4.1.6 Uji Heteroskedastisitas Tabel 4. 5

Hasil Uji Heterokedastisitas

<u>Variable</u>	<u>Coefficient</u>	<u>Std. Error</u>	<u>t-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
C	-76.82054	44.88809	-1.711379	0.0893
X1	-0.032214	0.036463	-0.883464	0.3786
X2	0.002142	0.002495	0.858406	0.3922
X3	-0.136451	0.069479	-1.963917	0.0516
X4	32.38181	18.59828	1.741119	0.0839
<u>X5</u>	<u>-2.11E-05</u>	<u>0.000120</u>	<u>-0.175831</u>	0.8607
R-squared	0.066968	Mean dependent var	1.269672	
Adjusted R-squared	0.032411	S.D. dependentva	1.061181	
S.E. of regression	1.043843	Akaike info criterion	2.965316	

Sum squared resid	147.0970	Schwarz criterion	3.090795
Log likelihood	-203.0547	Hannan-Quinn criter.	3.016306
F-statistic	1.937915	Durbin -Watson stat	1.809766
Prob(F-statistic)	0.092045		

Nilai probabilitas semua variabel independen memiliki nilai p – value lebih besar dari 0,05. Sehingga uji heterokedastisitas dengan metode glejser menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual, serta nilai probabilitas juga $> 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas terpenuhi, sehingga hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode glejser pada model regresi lolos dari masalah heterokedastisitas.

4.1.7 Uji Hipotesis (Uji T)

Tabel 4. 6 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-500.9824	33.31618	-15.03721	0.0000
X1	0.000694	0.000134	5.191929	0.0000
X2	0.035074	0.009565	3.666749	0.0004
X3	-0.260675	0.056738	-4.594336	0.0000
X4	207.5258	13.82068	15.01560	0.0000
X5	-0.000312	0.000112	-2.792349	0.0060

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = -500.9824 + 0.000694 X1_{it} + 0.035074 X2_{it} - 0.260675 X3_{it} + 207.5258 X4_{it} - 0.000312 X5_{it}$$

Hasil uji T menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas (p – Value) lebih kecil dari tingkat signifikan terhadap *return* saham secara parsial. Sehingga berdasarkan hasil pengujian dan persamaan regresi data panel diperoleh hasil:

- Variabel *earning per share* (X1), nilai koefisien EPS sebesar 0,000694 menunjukkan bahwa setiap peningkatan EPS sebesar satu satuan akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,000694, dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan nilai t-hitung sebesar 5,191929 lebih besar dari t-tabel (1,967) dan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Artinya, EPS berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi laba per saham yang dihasilkan perusahaan, maka semakin besar pula tingkat pengembalian yang diterima investor.
- Variabel *price to book value* (X2) memiliki koefisien positif sebesar 0,035074, yang berarti kenaikan PBV satu satuan akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,035074. nilai t-hitung sebesar $3,666749 > 1,967$ dan probabilitas $0,0004 < 0,05$ menunjukkan pengaruh positif signifikan. Hal ini berarti semakin tinggi harga pasar relatif terhadap nilai buku per saham, semakin besar kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, sehingga meningkatkan *return* saham.

- c. Variabel *dividen yield* (X3) memiliki koefisien negatif sebesar -0.260675 . Artinya, setiap kenaikan DY sebesar satu satuan justru menurunkan *return* saham sebesar $0,260675$. nilai t-hitung $-4,594336 < -1,967$ dan probabilitas $0,0000 < 0,05$ mengindikasikan pengaruh negatif signifikan. Arah hubungan negatif ini menunjukkan bahwa peningkatan pembagian dividen tidak selalu diikuti oleh peningkatan *return* saham, kemungkinan karena investor lebih fokus pada potensi capital gain dibandingkan dividen tunai. Secara ekonomi, hasil ini menunjukkan bahwa tingginya DY dalam sampel penelitian tidak diikuti oleh kenaikan *return*, kemungkinan karena beberapa perusahaan tidak konsisten membagikan dividen, atau kenaikan DY terjadi akibat turunnya *return* saham.
- d. Variabel *trading volume activity* (X4) Setiap kenaikan TVA sebesar 1 unit meningkatkan *return* saham sebesar 207.5258 , nilai t-hitung $15,01560 > 1,967$ dan probabilitas $0,0000 < 0,05$ menunjukkan pengaruh positif signifikan. Hasil ini berarti semakin tinggi aktivitas perdagangan saham dibandingkan rata-ratanya, semakin besar potensi kenaikan *return* saham yang diperoleh investor. Ini juga menunjukkan bahwa likuiditas perdagangan saham memiliki pengaruh besar terhadap *return* saham.
- e. Variabel *price to earning ratio* (X5) kenaikan PER sebesar 1 satuan menurunkan *return* saham sebesar 0.000312 . Hal ini menunjukkan bahwa pada periode pengamatan, saham dengan PER tinggi justru tidak selalu menghasilkan *return* yang tinggi dengan nilai thitung $-2,792349 < -1,967$ dan probabilitas $0,0060 < 0,05$ menunjukkan pengaruh negatif signifikan. Secara ekonomi, hasil ini dapat diartikan bahwa PER yang tinggi dalam sampel mencerminkan kondisi *overvalued*, sehingga dapat menurunkan *return* saham.

4.1.8 Uji Goodness Of fit (Uji F)

Tabel 4. 7 Hasil Uji F

Weight Statistics			
R-squared	0.799640	Mean dependent ar	-9.187364
Adjusted R-squared	0.791690	S.D. dependent var	98.41777
S.E. of regression	1.651688	Sumsquared resid	343.7371
F-statistic	100.5739	Durbin -Watson stat	1.737285
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan *output* regresi data panel menggunakan metode panel EGLS (*Cross – section Weight*), diperoleh hasil *Prob (F – statistic)*: $0,000000$ jauh di bawah taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0.05$). Maka berdasarkan kriteria pengujian:

- Jika F-hitung $>$ F-tabel $\rightarrow$ Tolak H_0
- Jika $\text{Prob}(F) < 0.05 \rightarrow$ Tolak H_0

Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen, yaitu X1, X2, X3, X4, dan X5, secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Y1.

4.1.9 Uji Koefisien determinasi (Uji R²)

Tabel 4. 8 Hasil Uji R²

Weight Statistics			
R-squared	0.799640	Mean dependent ar	-9.187364
Adjusted R-squared	0.791690	S.D. dependent var	98.41777

S.E. of regression	1.651688	Sumsquared resid	343.7371
F-statistic	100.5739	Durbin -Watson stat	1.737285
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan regresi data panel nilai *R-squared* 0.799640 menunjukkan bahwa sekitar 79,96% variabilitas dari variabel dependen (Y1) dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model (X1 hingga X5 dan konstanta). Sisa variabilitas sebesar 20,04% yang tidak dijelaskan oleh model kemungkinan dipengaruhi oleh berbagai variabel kinerja keuangan lainnya seperti *return on asset*, *return on equity*, *net profit margin*, dan *debt to equity ratio*.

4.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel terhadap perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2020–2023, diperoleh beberapa temuan empiris:

Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham* dengan nilai signifikansi 0,0000 dan t-statistik 5,191929. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan laba per saham mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham. Temuan ini mendukung *signaling theory*, di mana peningkatan EPS menjadi sinyal positif atas kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan 'Ariffah, (2021) dan Veronyca, (2023) yang menemukan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *return saham*.

Price to Book Value (PBV) juga berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham* (signifikansi 0,0004; t-statistik 3,666749). PBV yang tinggi menunjukkan kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Secara teoritis, PBV mencerminkan penilaian investor terhadap nilai perusahaan di atas nilai bukunya. Temuan ini memperkuat hasil Pandaya et al., (2020) dan Saraswati et al., (2020) yang menunjukkan hubungan positif antara PBV dan *return saham*.

Dividend Yield (DY) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham* (signifikansi 0,0000; t-statistik -4,594336). Hasil ini menolak hipotesis awal yang mengasumsikan pengaruh positif, karena tingginya DY seringkali mencerminkan penurunan harga saham atau ketidakconsistenan pembagian dividen. Dalam konteks *signaling theory*, kebijakan dividen yang tidak stabil dapat menjadi sinyal negatif bagi investor. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Marito & Sjarif, (2020) serta Kang et al., (2019) yang menemukan pengaruh positif DY terhadap *return saham*.

Trading Volume Activity (TVA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham* (signifikansi 0,0000; t-statistik 15,01560). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas perdagangan saham mencerminkan likuiditas tinggi dan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Dalam perspektif *signaling theory*, tingginya TVA menjadi indikator sentimen positif pasar. Hasil ini sejalan dengan penelitian Maharani, (2023) dan Mulyani et al., (2020) yang menyimpulkan bahwa aktivitas perdagangan berpengaruh positif terhadap *return saham*.

Price to Earning Ratio (PER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham* (signifikansi 0,0060; t-statistik -2,792349). Temuan ini menunjukkan bahwa kenaikan PER justru menurunkan *return saham*, yang mengindikasikan kondisi *overvaluation* atau harga saham yang terlalu tinggi dibandingkan laba per sahamnya. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Rahmi et al., (2018) serta Mutia & Martaseli, (2018) yang menemukan hubungan positif antara PER dan *return saham*.

5. SIMPULAN DAN REKOMENDASI

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data panel pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023, penelitian ini mengelompokkan variabel independen ke dalam tiga aspek utama, yaitu aspek kinerja keuangan yang diwakili oleh *Earning Per Share (EPS)* dan *Dividend Yield (DY)*, aspek valuasi pasar yang diwakili oleh *Price to Book Value (PBV)* dan *Price to Earning Ratio (PER)*, serta aspek aktivitas perdagangan yang diwakili oleh *Trading Volume Activity (TVA)*, dengan *return saham* sebagai variabel dependen. Berdasarkan pengelompokan tersebut, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. EPS, PBV, dan TVA berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.
2. DY dan PER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham*, menunjukkan bahwa hipotesis pengaruh positif ditolak.
3. Secara simultan, kelima variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *return saham* dengan nilai *Adjusted R-squared* 79,17%.

5.2 Rekomendasi

Berikut ini adalah beberapa saran dari penulis bagi para peneliti yang ingin melanjutkan penelitian yang berkaitan dengan penelitian ini:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor sebaiknya tidak hanya berfokus pada nilai Dividend Yield dan Price to Earning Ratio, tetapi juga mempertimbangkan faktor fundamental seperti EPS dan PBV serta memperhatikan aktivitas perdagangan saham untuk menilai potensi return secara lebih akurat.
2. Bagi perusahaan, disarankan untuk menjaga konsistensi dalam kebijakan pembagian dividen, meningkatkan efisiensi penggunaan aset agar mampu menghasilkan laba optimal, serta menjaga rasio PER pada tingkat yang wajar dengan memperkuat kinerja laba dan nilai perusahaan agar tetap menarik di mata investor.
3. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan kondisi makroekonomi guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Selain itu, memperluas objek penelitian ke sektor industri lainnya dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang memengaruhi return saham di pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- ‘Ariffah, N. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2015 -2019.
- Brigham, Eugene, F., & Houston, J. (2006). *Fundamental Of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- Gharaibeh, A. T., Saleh, M. H., Jawabreh, O., & Ali, B. J. A. (2022). An Empirical Study Of The Relationship Between Earnings Per Share, Net Income And Stock Price. *Applied Mathematics & Information Sciences An International Journal*, 16(5), 673–679.
- Herdinata, C., & Pranatasari, F. (2020). Aplikasi Literasikeuangan Bagi Pelaku Bisnis.
- Kang, E., Kim, R., & Oh, S. (2019). Dividend Yields, Stock Returns And Reputation. *Acron Journal Of Finance And Risk Perspectives*, 8, 95–105.

- Maharani, S. P. (2023). Pengaruh Diversifikasi Usaha Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi (Bursa Efek Indonesia 2018-2022). *Journal Of Management And Business*, 7(2), 36–43.
- Marito, B., & Sjarif, A. (2020). The Impact Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Dividend Yield, And Market Capitalization On Stock Return (Evidence From Listed Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange). *Scientific Journal Of Ppi-Ukm*, 7(1), 2356–2536.
- Mulyani, R., Yusup, D., Sobana, D., & Effendi, D. (2020). Pengaruh Trading Volume Activity Dan Market Capitalization Terhadap Stock Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii).
- Mutia, E., & Martaseli, E. (2018). Pengaruh Price Earning Ratio (Per) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2010-2017. 7(13).
- Pandaya, Julianti, P. D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2).
- Rahmi, T., Wahyudi, T., & Daud, R. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Akuntabilitas: Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Akuntansi*, 12(2).
- Saraswati, A., Halim, A., & Sari, A. (2020). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Price To Book Value, Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 20142015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(1).
- Sari, D., Depamel, F., Wibowo, L., & Febriani, N. (2022). Mplementasi Teori Agensi, Efisiensi Pasar, Teori Sinyal Dan Teori Kontrak Dalam Pelaporan Akuntansi Pada Pt. Eskimo Wieraperdana.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi*. Kanisius.
- Tania, J., Mawardi, W., & Octavio, D. (2023). Analisis Pengaruh Stock Split, Variabel Pasar Keuangan Dan Economic Value Added (Eva) Emiten Terhadap Return Saham. *Diponegoro Journal Of Management*, 12(1), 1.
- Veronyca, D. (2023). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 20172021). *Simba*.
- Yap, H., & Firmanti, F. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1a–1), 27–38.