

MENILAI RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR, UTILITAS, DAN TRANSPORTASI MELALUI BEBERAPA PERSPEKTIF

Agda Laily Ahadiya, S.Ak., M.M.

Institut Kesehatan dan Bisnis Surabaya

email : agda.ahadiya@ikbis.ac.id

Abstract: *This study aimed to determine the effect of liquidity, profitability, solvability, activity ratio and market valuation on the stock return of manufacturing companies in the Indonesian Stock Exchange (Bursa Efek Indonesia) on a period of 2018-2022. The samples are 89 companies choosed by using purposive sampling technique. The analytical method used is multiple linier regressions through non participant observation methods. Results showed that, partially, the variables of liquidity, profitability, activity ratio and market valuation have a positive and significant impact on stock return, while the solvability have a significant negative effect on stock return.*

Keywords: *Stock Return, Liquidity Profitability, Solvability, Activity Ratio, Market Valuation*

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kinerja operasional dan profitabilitas guna menarik investor di pasar modal, yang Tandelilin (2010:26) definisikan sebagai tempat pertukaran uang antara pihak yang membutuhkan uang untuk perdagangan efek dan pihak yang mempunyai kepentingan. kelebihan uang. Pasar modal menyediakan berbagai pilihan investasi jangka panjang, termasuk obligasi, reksa dana, dan saham. Karena saham memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang sebanding dengan investasinya, saham merupakan alternatif yang populer. Menurut Jogiyanto (2000:107), return saham dapat dibagi menjadi *return* realisasi, yang diperkirakan menggunakan data historis dan berguna untuk menilai kinerja sebelumnya dan mengidentifikasi potensi bahaya di masa depan, dan *return* proyeksi, yaitu proyeksi untuk masa depan tetapi tidak dijamin.

Di Indonesia, variasi *return* saham dari tahun ke tahun menunjukkan penurunan yang signifikan sebesar -2,97% pada tahun 2019 dibandingkan dengan 17,37% pada tahun 2018, dan penurunan lainnya sebesar -16,13% pada tahun 2021, sementara terdapat peningkatan yang signifikan sebesar 14,00% dan 18,38. % masing-masing pada tahun 2018 dan 2022. Bagi investor, penurunan ini merupakan indikasi peringatan; kenaikan adalah sinyal optimisme. Menurut Suwardjono (2005), teori sinyal, informasi dari dunia usaha berfungsi sebagai sinyal bagi pengambil keputusan dalam hal investasi.

Analisis saham diperlukan bagi investor yang mencari tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Handara dan Purbawangsa (2017) membedakan dua jenis teknik analisis: fundamental dan teknis. Dalam penelitian ini, analisis fundamental digunakan untuk memahami kondisi yang mendasari investasi pada saham tertentu.

Menurut Handara dan Purbawangsa (2017), rasio keuangan digunakan dalam analisis fundamental untuk mengevaluasi data keuangan dan menawarkan gambaran risiko dan profitabilitas organisasi. Parwati dan Sudiarta (2016) menyatakan bahwa ukuran profitabilitas, solvabilitas, dan nilai pasar yang digunakan dalam penelitian ini menawarkan wawasan mengenai penggunaan aset, toleransi risiko, dan respons pasar. *Return on Assets* (ROA) dan *Earnings Per Share* (EPS) digunakan untuk menilai rasio profitabilitas. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dibandingkan dengan nilai asetnya, sedangkan EPS menunjukkan laba per saham. Walaupun beberapa penelitian (Sudarsono dan Sudyatno, 2016; Aisah dan Mandala, 2016; Suarjaya dan Rahyuda, 2013; Purnamaningsih dan Wirawati, 2014) menemukan pengaruh negatif atau dapat diabaikan, namun penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ROA dan EPS mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham (Nugraha dan Mertha, 2016; Hidayat dan Isroah, 2016).

Dalam penelitian ini rasio solvabilitas dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yang menunjukkan bahwa beberapa perusahaan besar menggunakan modal untuk membayar pelunasan utangnya. Sebagaimana dijelaskan oleh Handara dan Purbawangsa (2017), tingkat hutang yang tinggi dapat menekan keuntungan, seperti nilai DER menandakan rendahnya return saham yang diterima investor. Penelitian Parwati, Sudiarta (2016), dan Abdullah et al. (2015) menunjukkan bahwa DER mempunyai dampak negatif terhadap return saham, sedangkan Nirayanti, Widhiyani (2014), Hidayat, dan Isroah (2016) menemukan dampak negatif yang dapat diabaikan. Sebaliknya, Sudarsono dan Sudiyatno (2016), Raningsih dan Putra (2015), serta Purnamaningsih dan Wirawati (2014) menemukan dampak positif yang signifikan, sedangkan Nugraha dan Mertha (2016) mengatakan tidak ada dampak signifikan yang terlihat. *Price earnings ratio* (PER), yang membedakan harga pasar saham dengan laba per saham, digunakan untuk menghitung rasio penilaian pasar. Penelitian Parwati dan Sudiarta (2016) serta Nirayanti dan Widhiyani (2014) mendukung gagasan bahwa nilai PER yang tinggi merupakan tanda reaksi pasar yang positif terhadap kesehatan keuangan perusahaan dan oleh karena itu, tingkat return saham yang lebih tinggi bagi investor. Namun Carlo (2014) tidak menemukan hubungan antara PER dengan return saham.

Karena bisnis besar sering kali mempunyai return saham yang lebih besar, investor memandang ukuran perusahaan sebagai faktor kunci ketika membuat penilaian mengenai investasi mereka. Menurut hipotesis sinyal, investor menganggap perusahaan besar menarik karena reputasinya yang tinggi dan aksesnya yang luas terhadap pasar modal. Sementara Sudarsono dan Sudiyatno (2016) menemukan pengaruh positif namun dapat diabaikan, Aisah dan Mandala (2016) serta Raningsih dan Putra (2015) tidak menemukan pengaruh signifikan, penelitian Hidayat dan Isroah (2016) dan Abdullah dkk. (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh menguntungkan terhadap return saham. Penelitian tersebut fokus pada sektor transportasi, utilitas, dan infrastruktur karena sektor-sektor tersebut sangat penting bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia, terbukti dengan pembangunan infrastruktur pada masa pemerintahan Presiden Jokowi, termasuk pembangunan jalan Trans Papua. Meskipun investasi pada sektor-sektor tersebut menurun

pada tahun 2015, namun meningkat lagi pada tahun 2022 sebagai akibat dari peraturan baru (Peraturan Menteri Dalam Negeri Nomor 96 Tahun 2016) yang menjamin pengembalian modal kepada badan usaha yang berinvestasi di bidang infrastruktur.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana penilaian pasar, solvabilitas, rasio profitabilitas, dan ukuran bisnis mempengaruhi *return* saham pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI antara tahun 2018 hingga 2022. Pemilihan kerangka waktu ini dilakukan mengingat variasi yang mencolok dalam tingkat pengembalian saham dan peningkatan realisasi investasi yang stabil dari tahun 2018 hingga 2020. Para peneliti, akademisi, investor, dan dunia usaha harus mengambil manfaat dari penelitian ini karena penelitian ini diharapkan dapat menawarkan perspektif dan sumber daya baru untuk pengambilan keputusan investasi dan pembuatan rencana bisnis yang lebih sukses. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap return investor dan hubungan antara ROA, EPS, DER, dan PER terhadap *return* saham menjadi salah satu permasalahan penelitian. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memastikan seberapa besar pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap return saham sehingga investor dapat mengambil pilihan yang lebih baik dengan memeriksa kesehatan keuangan perusahaan secara menyeluruh.

METODE

Asep Hermawan (2009:19) menjelaskan bahwa penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh antar faktor yang direpresentasikan dalam bentuk numerik. Untuk mengumpulkan dan mengevaluasi data kuantitatif secara objektif, metode statistik diterapkan untuk pengujian. Menurut Azuar, Irfan, dan Sapriyal (2014:13), tujuan studi kausal adalah untuk memastikan apakah faktor independen seperti ukuran perusahaan dan rasio keuangan (ROA, DER, dan PER) mempunyai pengaruh yang besar terhadap variabel dependen, yaitu *return* saham. Situs web Bursa Efek Indonesia menerbitkan laporan keuangan, dan teknik dokumentasi digunakan sebagai cara pengumpulan data. Hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan laporan keuangan yang dirilis antara tahun 2018 hingga 2022 yang diikutsertakan dalam penelitian ini, yang juga hanya menggunakan *return* saham sebagai

variabel dependen dan lima variabel independen (ROA, EPS, DER, PER, dan ukuran perusahaan).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah *return* saham, yang merupakan tingkat keuntungan yang diterima investor dari investasi mereka, diukur menggunakan formula *return* saham (R_{it}) = $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ seperti yang dijelaskan oleh Saputra dan Dharmadiaksa (2016). Variabel independen meliputi rasio profitabilitas (ROA dan EPS), rasio solvabilitas (DER), rasio penilaian pasar (PER), dan ukuran perusahaan. ROA, yang menunjukkan efektivitas penggunaan aset untuk menghasilkan laba, diukur dengan $ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$, berdasarkan Parwati dan Sudiarta (2016). EPS, yang menunjukkan laba per lembar saham, diukur dengan $EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham}} \times 100\%$, menurut Handara dan Purbawangsa (2017). DER, yang menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi hutang dengan modal yang dimiliki, diukur dengan $DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$, seperti yang dijelaskan oleh Nirayanti dan Widhiyani (2014). PER, yang menunjukkan penilaian pasar terhadap harga saham perusahaan, diukur dengan $PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Bersih per Saham}} \times 100\%$ (Parwati dan Sudiarta, 2016). Ukuran perusahaan, yang menjadi pertimbangan bagi investor, diukur dengan total aset menggunakan formula Ukuran Perusahaan = $\ln(\text{Total Aset})$, seperti yang dijelaskan oleh Yuliantari dan Sujana (2014). Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh variabel-variabel ini terhadap *return* saham di perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Data

Seluruh perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia termasuk dalam populasi yang ditentukan dalam penelitian ini, dan sebagian dari perusahaan-perusahaan ini khususnya adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar antara tahun 2018 dan 2022 di Bursa Efek Indonesia. Menurut Jogiyanto (2007:79), metode purposive sampling digunakan untuk memilih sampel berdasarkan standar yang telah

ditentukan. Hal ini mencakup kebutuhan perusahaan untuk tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam jangka waktu tertentu, telah mempublikasikan laporan keuangannya, memiliki laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember, menyajikan keuangannya dalam rupiah, dan menyediakan data yang lengkap sesuai dengan kebutuhan. variabel penelitian. Strategi ini memungkinkan penelitian untuk berkonsentrasi pada bisnis yang memiliki data relevan dan tersedia untuk pemeriksaan mendalam.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2018 dan 2022 menyediakan data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini. Situs resmi Bursa Efek Indonesia menyediakan akses terhadap data tersebut. Menurut teknik Sugiyono (2013:224), dokumentasi adalah cara yang digunakan untuk mengumpulkan data. Hal ini mencakup pengumpulan informasi melalui laporan keuangan publik, makalah, dan penelitian literatur. Metode ini menjamin bahwa informasi yang dikumpulkan benar dan relevan dengan analisis studi.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yang meliputi uji statistik deskriptif untuk menyajikan gambaran data, serta uji asumsi klasik termasuk uji normalitas, autokorelasi, multikolonieritas, dan heteroskedastisitas untuk memastikan data memenuhi prasyarat analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dengan model regresi yang dijelaskan oleh Imam Ghozali (2013) sebagai berikut $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$, dengan Y: *return* saham, α : konstanta, $\beta_1 - \beta_4$: koefisien regresi dari masing-masing variabel independen, X_1 : *return on assets* (ROA), X_2 : *earning per share* (EPS), X_3 : *debt to equity ratio* (DER), X_4 : *price earnings ratio* (PER), X_5 : ukuran perusahaan (SIZE), dan ϵ : *error term* atau tingkat kesalahan. Uji F digunakan untuk menentukan pengaruh bersama variabel independen terhadap variabel dependen, dan uji T menunjukkan pengaruh individu setiap variabel independen. Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh model dapat menjelaskan variasi variabel dependen,

dengan nilai yang mendekati satu menunjukkan efektivitas yang tinggi.

HASIL DAN PEMBAHASAN
Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif Secara Keseluruhan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	89	-,7478	1,4000	,058013	,3958466
ROA	89	-,4910	,4024	,022878	,1347672
EPS	89	-214,1134	490,7051	82,838265	130,9702315
DER	89	-2,0325	4,6721	1,211304	1,4180305
PER	89	-228,2051	313,2867	16,931962	57,5033181
SIZE	89	23,0603	33,6294	28,798416	2,2687305
Valid N (listwise)	89				

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Dalam penelitian yang melibatkan 89 perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2022, ditemukan bahwa nilai *return* saham, ROA, dan EPS menunjukkan fluktuasi. *Return* saham memiliki nilai minimum -0,7478 untuk Sarana Menara Nusantara Tbk pada tahun 2012 dan maksimum 1,4000 untuk Tower Bersama Infrastructure Tbk pada tahun 2019, dengan rata-rata 0,058013 dan standar deviasi 0,3958466, menunjukkan sampel heterogen. ROA memiliki nilai minimum -0,4910 untuk Arpeni Pratama Ocean Line Tbk pada tahun 2021 dan maksimum 0,4024 untuk Steady Safe Tbk pada tahun 2020, dengan rata-rata 0,022878 dan standar deviasi 0,1347672, menunjukkan sampel heterogen. EPS memiliki nilai minimum -214,1134 untuk Indosat Tbk pada tahun 2021 dan maksimum 490,7051 untuk Indosat Tbk pada tahun 2019, dengan rata-rata 82,838265 dan standar deviasi 130,9702315, menunjukkan sampel heterogen. Secara keseluruhan, hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini mengalami fluktuasi namun cenderung menunjukkan peningkatan selama periode penelitian.

Analisis statistik deskriptif dari perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2018-2022 menunjukkan variasi dalam DER, PER, dan ukuran perusahaan (SIZE). DER memiliki nilai minimum -2,0325 untuk Arpeni

Pratama Ocean Line Tbk pada tahun 2018 dan maksimum 4,6721 untuk Truba Alam Manunggal Engineering Tbk pada tahun yang sama, dengan rata-rata 1,211304 dan standar deviasi 1,4180305, menunjukkan sampel heterogen. PER nilai minimum -228,2051 untuk Tanah Laut Tbk pada tahun 2022 dan maksimum 313,2867 untuk Sidomulyo Selaras Tbk pada tahun 2022, dengan rata-rata 16,931962 dan standar deviasi 57,5033181, menunjukkan sampel heterogen. Ukuran perusahaan, diukur dengan logaritma natural dari total aset, memiliki nilai minimum 23,0603 untuk Steady Safe Tbk pada tahun 2021 dan maksimum 33,6294 untuk XL Axiata Tbk pada tahun 2019, dengan rata-rata 28,798416 dan standar deviasi 2,2687305, menunjukkan sampel homogen. Secara keseluruhan, data menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini mengalami fluktuasi namun cenderung menunjukkan peningkatan selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Sebelum Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,01447624
	Absolute	,259
Most Extreme Differences	Positive	,259
	Negative	-,215
Kolmogorov-Smirnov Z		2,586
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Pada tabel 2 tersebut menunjukkan hasil uji normalitas sebelum *outlier* dengan jumlah sampel sebanyak 100 sampel. Hasil uji normalitas tersebut menunjukkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya data residual terdistribusi tidak normal sehingga langkah selanjutnya dilakukan pendeteksian data *outlier* dengan membuang nilai yang berada diluar kisaran -2,5 hingga 2,5 dan didapatkan data *outlier* pada penelitian sebanyak 11 data.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		89
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,36995857
Most Extreme Differences	Absolute	,095
	Positive	,095
	Negative	-,062
Kolmogorov-Smirnov Z		,897
Asymp. Sig. (2-tailed)		,397

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Pada tabel 3 hasil uji normalitas setelah dilakukan pendeteksian data outlier, dimana jumlah sampel yang pada awalnya sebanyak 100 sampel kemudian berkurang menjadi 89 sampel, sehingga diketahui bahwa sampel yang hanya digunakan pada penelitian ini ialah berjumlah 89 sampel. Hasil uji normalitas setelah dilakukannya pendeteksian data outlier memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,397 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa H₀ diterima dan H₁ ditolak artinya data residual terdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi Dengan Uji Durbin-Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,356 ^a	,127	,074	,3809390	2,095

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, PER, DER, EPS
b. Dependent Variable: RETURNSAHAM

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Pengambilan keputusan dari uji ini ialah bahwa nilai Durbin-Watson (dw) sebesar 2,095 lebih besar dari nilai batas atas (du) sebesar 1,7754 dan kurang dari nilai (4-du) sebesar 2,2246. Hal ini mengindikasikan bahwa H₀ diterima dan H₁ ditolak artinya tidak terjadi autokorelasi (1,7754 < 2,095 < 2,2246).

Tabel 5. Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	-.412	,651		-,634	,528		
ROA	,997	,377	,340	2,648	,010	,640	1,562
EPS	,000	,000	-,147	-1,023	,309	,511	1,955
DER	,024	,032	,085	,742	,460	,806	1,241
PER	,001	,001	,148	1,418	,160	,968	1,033
SIZE	,015	,024	,087	,644	,522	,573	1,747

a. Dependent Variable: RETURNSAHAM

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Pada tabel 5 diatas menunjukkan bahwa nilai tolerance yang dimiliki oleh masing-masing variabel independen memiliki nilai yang lebih besar dari 0,10. Sama halnya dengan nilai VIF yang dimiliki oleh masing-masing variabel independen juga memiliki nilai yang kurang dari 10. Melihat dari hasil uji multikolonieritas pada tabel 4.6 tersebut diatas maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas Dengan Uji Glejser

Model	Coefficients ^a				t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	,155	,412			,376	,708
ROA	,103	,238	,059		,431	,668
EPS	-2,048E-005	,000	-,011		-,075	,941
DER	-,003	,020	-,019		-,160	,873
PER	,000	,000	,055		,497	,620
SIZE	,004	,015	,043		,298	,766

a. Dependent Variable: RES2

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Pada tabel 6 diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi yang dimiliki oleh masing-masing variabel independen berada diatas 0,05 sehingga melihat dari hasil uji heteroskedastisitas tersebut dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas didalam model regresi.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas Dengan Uji Glejser

Model	Koefisien Regresi (β)
(Constant)	-0,412
ROA (X ₁)	0,997
EPS (X ₂)	0,000
DER (X ₃)	0,024
PER (X ₄)	0,001
SIZE (X ₅)	0,015

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan ringkasan koefisien regresi maka model regresi dalam penelitian ini digambarkan dengan persamaan sebagai berikut:
Return Saham = -0,412 + 0,997ROA + 0,000EPS + 0,024DER + 0,001PER + 0,015SIZE + e

Dalam model regresi yang diberikan, konstanta -0,412 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen bernilai nol, return saham akan bernilai -0,412. Koefisien regresi β₁ = 0,997 menunjukkan bahwa peningkatan satu

satuan pada *return on assets* akan meningkatkan return saham sebesar 0,997. Koefisien $\beta_2 = 0,000$ menunjukkan tidak ada perubahan pada return saham dengan peningkatan *earnings per share*. Koefisien $\beta_3 = 0,024$ menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada *debt to equity ratio* akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,024. Koefisien $\beta_4 = 0,001$ menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada *price earnings ratio* akan meningkatkan return saham sebesar 0,001. Terakhir, koefisien $\beta_5 = 0,015$ menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada ukuran perusahaan akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,015. Ini mengindikasikan bahwa *return on assets* memiliki pengaruh paling signifikan terhadap *return* saham dalam model ini.

Tabel 8. Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,745	5	,349	2,404	,044 ^b
Residual	12,045	83	,145		
Total	13,789	88			

a. Dependent Variable: RETURNSAHAM
 b. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, PER, DER, EPS

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Pada tabel 8 diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi hasil sebesar 0,044 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak artinya model regresi pada penelitian ini adalah fit.

Tabel 9. Hasil Uji Statistik F

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,356 ^a	,127	,074	,3809390

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, PER, DER, EPS

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Pada tabel 9 diatas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang terdiri dari ROA, EPS, DER, PER, dan SIZE memiliki pengaruh terhadap *return* saham hanya sebesar 0,074 atau 7,4%. Sedangkan, sisanya sebesar 92,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model.

Tabel 10. Hasil Uji Statistik T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,412	,651		-,634	,528
1 ROA	,997	,377	,340	2,648	,010
EPS	,000	,000	-,147	-1,023	,309
DER	,024	,032	,085	,742	,460
PER	,001	,001	,148	1,418	,160
SIZE	,015	,024	,087	,644	,522

a. Dependent Variable: RETURNSAHAM

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan uji statistik t, hanya *return on assets* (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham dengan nilai signifikansi 0,010, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Sementara itu, *earnings per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *price earnings ratio* (PER), dan ukuran perusahaan (SIZE) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap return saham, dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,309, 0,460, 0,160, dan 0,522, yang semuanya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Ini menunjukkan bahwa dalam model yang dianalisis, ROA adalah satu-satunya faktor yang secara statistik berkontribusi terhadap variasi dalam return saham.

Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Return Saham

Dalam konteks pengaruh rasio profitabilitas terhadap return saham, penelitian ini menemukan bahwa *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, yang sesuai dengan teori bahwa ROA yang lebih tinggi menandakan kinerja perusahaan yang baik dan menarik bagi investor, sebagaimana dibuktikan oleh fluktuasi namun tren meningkat pada rata-rata *return* saham dan ROA perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Nugraha dan Mertha (2016), Parwati dan Sudiarta (2016), Saputra dan Dharmadiaksa (2016), dan Raningsih dan Putra (2014), tetapi bertentangan dengan penelitian oleh Sudarsono dan Sudiyatno (2016) serta Purnamaningsih dan Wirawati (2014).

Sementara itu, *Earnings per Share* (EPS) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham, meskipun secara teoritis EPS yang lebih tinggi seharusnya meningkatkan *return* saham. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian oleh Handara dan Purbawangsa (2017) dan Hidayat dan Isroah (2016), tetapi sejalan

dengan Suarjaya dan Rahyuda (2013), menunjukkan bahwa EPS mungkin tidak selalu menjadi indikator yang dapat diandalkan untuk *return* saham. Oleh karena itu, manajemen perusahaan mungkin perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain selain EPS saat menyusun strategi untuk meningkatkan nilai bagi investor.

Pengaruh Rasio Solvabilitas (DER) (X_3) terhadap *Return* Saham

Pengaruh rasio solvabilitas, khususnya *Debt to Equity Ratio* (DER), terhadap *return* saham, penelitian ini menemukan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan. Meskipun secara teoritis DER yang tinggi dapat menurunkan *return* saham karena meningkatkan risiko hutang perusahaan, hasil uji statistik *t* menunjukkan bahwa fluktuasi DER tidak mempengaruhi *return* saham. Hal ini mungkin terjadi karena perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi memerlukan investasi besar untuk proyek pembangunan, yang seringkali membutuhkan pendanaan eksternal selain modal sendiri. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian oleh Handara dan Purbawangsa (2017), Parwati dan Sudiarta (2016), dan Abdullah et al. (2015) yang menemukan pengaruh negatif signifikan DER terhadap *return* saham, serta bertentangan dengan Sudarsono dan Sudiyatno (2016), Raningsih dan Putra (2015), dan Purnamaningsih dan Wirawati (2014) yang menemukan pengaruh positif signifikan. Namun, hasil ini sejalan dengan Nugraha dan Mertha (2016) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ini menunjukkan bahwa faktor lain mungkin lebih berpengaruh terhadap *return* saham daripada DER dalam konteks perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

Pengaruh Rasio Penilaian Pasar (PER) (X_4) terhadap *Return* Saham

Dalam analisis pengaruh rasio penilaian pasar, khususnya *Price Earnings Ratio* (PER), terhadap *return* saham, penelitian ini menemukan bahwa PER tidak memiliki pengaruh signifikan. Meskipun nilai PER yang tinggi secara teoritis menunjukkan ekspektasi pasar yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan seharusnya meningkatkan *return* saham, hasil uji statistik *t* menunjukkan bahwa fluktuasi PER tidak berdampak pada *return* saham. Hal ini mungkin disebabkan oleh kondisi sosial, politik, dan ekonomi Indonesia yang tidak stabil, yang mempengaruhi harga saham lebih dari

fundamental perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian oleh Parwati dan Sudiarta (2016) serta Nirayanti dan Widhiyani (2014) yang menemukan pengaruh positif signifikan PER terhadap *return* saham, tetapi sejalan dengan penelitian oleh Carlo (2014) yang menemukan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ini menunjukkan bahwa investor mungkin perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain selain PER saat mengevaluasi potensi *return* dari investasi saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_5) terhadap *Return* Saham

Analisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam pasar modal dan pengelolaan pembiayaan eksternal, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Meskipun investor cenderung tertarik pada perusahaan besar dengan ekspektasi *return* saham yang lebih tinggi, hasil uji statistik *t* menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berdampak pada *return* saham. Hal ini mungkin karena pertumbuhan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh asetnya, tetapi juga oleh total penjualan, jumlah karyawan, dan faktor lainnya. Selain itu, perusahaan besar sering membutuhkan pendanaan dari pihak ketiga, yang dapat menekan profit. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian oleh Hidayat dan Isroah (2016) serta Abdullah et al. (2015), yang menemukan pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan terhadap *return* saham, tetapi sejalan dengan Aisah dan Mandala (2016) serta Raningsih dan Putra (2015), yang tidak menemukan pengaruh signifikan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan mungkin perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain selain ukuran perusahaan saat menyusun strategi untuk meningkatkan nilai bagi investor.

SIMPULAN

Penelitian ini, yang mengevaluasi perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Bursa Efek Indonesia dari 2018 hingga 2022, menggunakan analisis regresi berganda untuk menentukan pengaruh rasio profitabilitas, solvabilitas, penilaian pasar, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Hasilnya menunjukkan bahwa secara keseluruhan, faktor-faktor ini berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara spesifik, *return on assets* (ROA) memiliki pengaruh positif, menandakan bahwa ROA yang lebih tinggi dapat meningkatkan *return*

saham. Sementara itu, *earnings per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *price earnings ratio* (PER), dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan yang dihadapi. Pertama, terdapat 22 perusahaan di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tidak melakukan transaksi menggunakan mata uang rupiah. Kedua, teridentifikasi 11 data *outlier* yang menyebabkan data tidak terdistribusi secara normal, mengakibatkan pengurangan jumlah sampel yang dapat digunakan. Variabel yang paling sering terdampak oleh data *outlier* adalah *Earnings Per Share* (EPS) dan *Debt-to-Equity Ratio* (DER). Keterbatasan-keterbatasan ini penting untuk diperhatikan dalam interpretasi hasil penelitian.

Berdasarkan keterbatasan yang dihadapi dalam penelitian ini, beberapa saran untuk penelitian mendatang antara lain: Pertama, menambahkan perusahaan yang bertransaksi dengan mata uang dolar ke dalam kriteria pemilihan sampel untuk perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kedua, menggunakan variabel independen lain seperti *cash ratio*, *dividend payout ratio*, *price to book value*, atau faktor ekonomi makro seperti nilai tukar rupiah dan pertumbuhan ekonomi, mengingat variabel seperti *return on assets*, *earnings per share*, *debt to equity ratio*, *price earnings ratio*, dan ukuran perusahaan hanya berkontribusi sebesar 7,4% terhadap *return* saham. Ketiga, menghindari penggunaan logaritma natural dari total aset sebagai satu-satunya ukuran dari ukuran perusahaan, karena terbukti dalam penelitian ini bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

RUJUKAN

- Aisah, Ayu N., dan Mandala. 2016. "Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Firm Size, dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana. Vol.5 No.11. Pp: 6907 – 6936.
- Asep Hermawan. 2009. Penelitian Bisnis: Paradigma Kuantitatif. Jakarta: PT. Grasindo.
- Bambang, Susilo D. 2009. Pasar Modal, Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi Investasi di BEI. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Carlo, Michael A. 2014. "Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio, dan Price To Earnings Ratio pada Return Saham". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.7 No.1. Pp: 150 – 164.
- Fahmi, Irham. 2014. Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21: Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handara, I Made P.D.P.P., dan Purbawangsa. 2017. "Pengaruh Rasio Keuangan, Kondisi Pasar Modal, dan Perubahan Nilai Tukar Terhadap Return Saham". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.6 No.2. Pp: 663 – 696.
- Harahap, Sofyan Safri. 2011. Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Press.
- Hidayat, Shodiq N., dan Isroah. 2016. "Pengaruh Karakteristik Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Inflasi Terhadap Return". Jurnal Profita. Edisi 6.
- Jama'an. 2008. Teori Manajemen Keuangan, Pemasaran, Perbankan, dan SDM, 2008, <http://ekonomi.kabo.biz/2011/07/teori-sinyal.html>
- Jogiyanto. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- _____, 2007. Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman – Pengalaman. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Nirayanti, Luh Putu R., dan Widhiyani. 2014. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Debt to Equity Ratio, dan Price Earnings Ratio pada Return Saham". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.9 No.3. Pp: 803 – 815.
- Nugraha, Nyoman A., dan Mertha. 2016. "Likuiditas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal pada Return Saham Perusahaan Manufaktur". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.15 No.1. Pp: 407 – 432.
- Parwati, R.R.A. Dika, dan Sudiarta. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana. Vol.5 No.1. Pp: 385 – 413.

- Purwaningrat, Putu A., dan Suaryana. 2015. "Pengaruh Perubahan Earnings Per Share, Debt to Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan pada Return Saham". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.10 No.2. Pp: 444 – 455.
properti.kompas.com
www2.bkpm.go.id
industri.bisnis.com
- Purnamaningsih dan Wirawati. 2014. "Pengaruh Return On Assets, Struktur Modal, Price to Book Value, dan Good Corporate Governance pada Return Saham". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.9 No.1. Pp: 1 – 16.
- Raningsih, Ni Kadek dan Putra. 2015. "Pengaruh Rasio – Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Return Saham". –E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.13 No.2. Pp: 582 – 598.
- Saputra, I.G. Agus Angga dan Dharmadiaksa. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Leverage, dan Profitabilitas Pada Return Saham". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.16 No.2. Pp: 1007 – 1033.
- Soegoto, Eddy S. 2008. Marketing Research: The Smart Way to Solve A Problem. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Suarjaya, I.W.A., dan Rahyuda. 2013. "Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana. Vol.2 No.3.
- Sudarsono, Bambang dan Sudyatno. 2016. "Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2014". Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol.23 No.1. Pp: 30 – 51.
- Sugiyono. 2013. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Suardjono. 2005. Teori Akuntansi: Perekayasa Pelaporan Keuangan. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Yuliantari, Ni Nym Ayu dan I Ketut Sujana. 2014. "Pengaruh Financial Ratio, Firm Size, dan Cash Flow Operating Terhadap Return Share Perusahaan F&B". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.7 No.3. Pp: 547 – 558.
www.sahamok.com
bisnis.liputan6.com
bisniskeuangan.kompas.com