

The Influence Of Liquidity, Solvency, Profitability Ratios, Economic Value Added, And Market Value Added On Stock Returns In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange

Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Economic Value Added, Dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Maraja Sahala Pratama Siregar^{1*}, Ruth Kristiani Sijabat², Annisa Nauli Sinaga³, Akhmad Riandy Agusta⁴

Universitas Prima Indonesia^{1,2,3}

PGSD Universitas Lambung Mangkurat⁴

marajasiregar24@gmail.com¹

**Corresponding Author*

ABSTRACT

With the increasing investment in Indonesia's manufacturing sector reaching IDR 596.3 trillion in 2023, attention to companies' financial performance has become crucial in attracting investors. Although many companies demonstrate good financial ratios, not all of them yield high stock returns, raising questions about the role of each financial indicator. This study aims to analyze the influence of liquidity, solvency, profitability ratios, Economic Value Added (EVA), and Market Value Added (MVA) on stock returns in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period. A quantitative method was employed using panel data regression analysis. The sample was selected through purposive sampling, covering 123 companies with a total of 369 observations. The results show that partially, profitability and MVA have a positive and significant effect on stock returns, while liquidity, solvency, and EVA do not have a significant effect. Simultaneously, the five variables have a significant influence on stock returns. These findings indicate that investors tend to respond more positively to indicators of profit and market value rather than to liquidity or capital burden indicators. This research contributes to practitioners, academics, and investors in understanding the financial indicators that determine stock returns in the manufacturing sector.

Keywords: *Liquidity, Solvency, Profitability, Economic Value Added, Market Value Added, Stock Return*

ABSTRAK

Dengan meningkatnya investasi di sektor manufaktur Indonesia yang mencapai Rp 596,3 triliun pada 2023, perhatian terhadap kinerja keuangan perusahaan menjadi krusial dalam menarik minat investor. Kendati banyak perusahaan menunjukkan rasio keuangan yang baik, tidak semuanya memberikan return saham yang tinggi, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai peran masing-masing indikator keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, *economic value added* (EVA), dan *market value added* (MVA) terhadap return saham pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Metode kuantitatif digunakan dengan teknik analisis regresi data panel. Sampel dipilih melalui purposive sampling, mencakup 123 perusahaan dengan total 369 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, profitabilitas dan MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan likuiditas, solvabilitas, dan EVA tidak memiliki pengaruh signifikan. Secara simultan, kelima variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap return saham. Temuan ini menunjukkan bahwa investor cenderung merespons positif indikator laba dan nilai pasar, dibandingkan indikator likuiditas atau beban modal. Penelitian ini memberikan kontribusi bagi praktisi, akademisi, dan investor dalam memahami faktor-faktor penentu return saham berbasis indikator keuangan di sektor manufaktur.

Kata Kunci: Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Economic Value Added, Market Value Added, Return Saham

1. Pendahuluan

Seiring perkembangan pasar modal di Indonesia, sektor manufaktur menjadi salah satu sektor yang menarik bagi para investor karena kontribusinya yang besar terhadap perekonomian nasional. Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), realisasi investasi di sektor manufaktur meningkat menjadi Rp 497,7 triliun pada tahun 2022, dengan pertumbuhan sebesar 52,9% dari tahun sebelumnya. Hingga tahun 2023, realisasi investasi di sektor ini mencapai Rp 596,3 triliun yang menunjukkan tren positif dalam sektor ini. Namun, persaingan di industri manufaktur semakin ketat akibat banyaknya produk impor yang sangat mudah masuk ke pasar Indonesia serta semakin maraknya produk-produk ilegal yang menjadi hambatan bagi perusahaan di industri manufaktur untuk menguasai pasar.

Dalam investasi, investor umumnya berfokus pada perolehan imbal hasil (return) saham yang optimal karena return yang tinggi mendorong mereka untuk menanamkan lebih banyak modal. Return saham terbagi menjadi dua jenis, yaitu return realisasi, yang merupakan keuntungan yang telah diperoleh investor di masa lalu, dan return ekspektasi, yang merupakan estimasi keuntungan yang diharapkan oleh investor di masa depan. Secara umum, return investasi pada instrumen saham berupa capital gain atau capital loss, yang bergantung pada perubahan harga saham. Kenaikan harga saham menghasilkan capital gain, sedangkan penurunan harga saham menyebabkan capital loss, sehingga fluktuasi harga saham menjadi faktor utama yang menentukan tingkat return yang diperoleh investor. Oleh karena itu, Informasi kinerja perusahaan penting bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk menilai kelayakan investasi.

Rasio likuiditas menjadi salah satu aspek yang dapat mempengaruhi return saham. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi umumnya menunjukkan kestabilan operasional yang lebih baik. Kondisi ini seringkali menumbuhkan persepsi kepercayaan di kalangan investor yang dapat mendorong peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan, yang kemudian tercermin dalam kenaikan harga saham di pasar.

Keseimbangan antara utang dan modal sendiri memberikan sinyal mengenai stabilitas finansial dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keuangan. Perusahaan dengan tingkat solvabilitas yang proporsional umumnya dipandang memiliki risiko yang lebih rendah, sehingga mampu menarik minat investor dan mendorong kenaikan harga saham. Namun, apabila tingkat solvabilitas terlalu tinggi, hal tersebut dapat mencerminkan tingginya beban utang, yang berpotensi meningkatkan risiko finansial dan pada akhirnya memicu persepsi pasar yang kurang menguntungkan terhadap potensi imbal hasil saham perusahaan.

Rasio profitabilitas juga menjadi indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan. Profitabilitas seringkali dijadikan cerminan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari operasionalnya. Perusahaan yang mampu mempertahankan kinerja laba secara konsisten cenderung diminati oleh investor, karena dinilai memiliki prospek usaha yang berkelanjutan. Peningkatan permintaan ini sering kali tercermin dalam kenaikan harga saham dan memberikan kontribusi terhadap peningkatan return bagi para pemegang saham.

Economic Value Added (EVA) yang tinggi memberikan sinyal bahwa manajemen perusahaan mampu menciptakan nilai yang melampaui beban biaya modal, sehingga meningkatkan persepsi investor terhadap efektivitas strategi pengelolaan keuangan perusahaan. Persepsi ini dapat mendorong minat investor dan meningkatkan permintaan saham di pasar, yang kemudian tercermin dalam kenaikan harga saham serta return yang lebih besar bagi pemegang saham. Sebaliknya, EVA yang rendah atau negatif menimbulkan kesan bahwa perusahaan belum mampu menghasilkan nilai yang sepadan dengan biaya modal yang ditanggung. Hal ini dapat menurunkan daya tarik investasi dan mengurangi ekspektasi pasar terhadap potensi keuntungan, sehingga berdampak pada penurunan return saham.

Kinerja *Market Value Added* yang tinggi sering kali diartikan sebagai bentuk kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Ketika pasar

menilai perusahaan secara positif melalui peningkatan MVA, hal ini berpotensi mendorong kenaikan harga saham dan memberikan imbal hasil yang lebih baik bagi investor. Sebaliknya, nilai MVA yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu memenuhi ekspektasi pasar, yang dapat melemahkan minat investor dan menekan harga saham. Dinamika ini menjadikan perubahan persepsi terhadap MVA sebagai salah satu elemen penting dalam pembentukan return saham.

Tabel berikut menggambarkan beberapa perusahaan di sektor manufaktur yang memiliki rasio keuangan yang baik, namun tidak semua perusahaan dengan rasio keuangan yang baik memiliki return saham yang tinggi. Sebaliknya, terdapat pula perusahaan dengan rasio keuangan yang kurang optimal, tetapi justru menunjukkan performa saham yang lebih baik.

Tabel 1. Fenomena Data

EMITEN	TAHUN	ASET LANCAR (JUTAAN)	TOTAL HUTANG (JUTAAN)	LABA BERSIH (JUTAAN)	NILAI PASAR SAHAM (JUTAAN)	NOPAT (JUTAAN)	HARGA SAHAM
KONI	2021	88.068	14.707	7.806	249.480	8.043	990
	2022	109.253	24.166	11.593	948.480	11.806	3.040
	2023	125.688	23.882	19.810	316.680	19.917	1.015
MLBI	2021	1.241.112	1.822.860	665.850	17.241.581	685.447	8.183
	2022	1.649.257	2.301.227	924.906	19.295.906	941.200	9.158
	2023	1.733.206	2.015.987	1.066.467	16.891.819	1.086.945	8.017
IMPC	2021	1.383.432	1.184.950	2.861.498	12.325.425	243.871	2.550
	2022	1.754.895	1.210.746	3.435.476	17.365.920	347.626	3.520
	2023	1.821.898	1.109.392	3.597.041	21.056.178	470.633	388
SKLT	2021	433.383	347.288	84.524	1.504.454	92.372	2.420
	2022	543.799	442.536	74.865	1.212.307	80.767	1.950
	2023	736.999	465.796	78.090	1.755.108	86.834	282
ASII	2021	160.262.000	151.696.000	25.586.000	9.890.500	27.395.606	5.700
	2022	179.818.000	169.577.000	40.420.000	10.021.500	42.110.116	5.700
	2023	166.186.000	195.261.000	44.501.000	12.281.250	47.031.416	5.650

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah disampaikan, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji keterkaitan rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, *economic value added*, dan *market value added* terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fokus utama penelitian ini adalah menganalisis sejauh mana kelima indikator tersebut berperan dalam memengaruhi tingkat pengembalian saham di sektor manufaktur Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka

Teori Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Return Saham

Hidayah dan Hazmi (2023:363) menyatakan bahwa kenaikan rasio likuiditas yang dicerminkan dengan *Current Ratio* ini meningkatkan kepercayaan investor, yang berdampak pada peningkatan return saham.

Aryaputra dan Kaluge (2023:351) juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih baik memiliki kredibilitas keuangan yang lebih tinggi, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat harga saham.

Sementara itu, Kusumawardani (2023:132) menyatakan bahwa likuiditas perusahaan menjadi faktor penting dalam keputusan investasi, meskipun pengaruhnya dapat bervariasi tergantung pada sektor industri.

Likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong pertumbuhan return saham. Namun, pengaruhnya dapat berbeda tergantung sektor industri dan kondisi pasar.

Teori Pengaruh Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham

Penelitian Yulia (2021:479) menunjukkan bahwa ketergantungan perusahaan pada utang yang tinggi, memperbesar risiko keuangan yang ditanggung, sehingga dapat menurunkan minat investor dan berdampak penurunan pada return saham.

Rahmayanti et al. (2024:320) membuktikan bahwa dominasi utang dalam struktur pendanaan perusahaan yang tercermin dari tingginya DER dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan mengurangi laba yang tersedia untuk dividen. Hal ini menurunkan daya tarik investor, melemahkan kepercayaan, dan berdampak pada penurunan return saham.

Aviandika et al. (2024:281) menegaskan bahwa operasional yang dibiayai utang besar meningkatkan beban perusahaan dan mengurangi laba untuk dividen, sehingga menurunkan minat investor. DER yang tinggi mencerminkan ketergantungan pada utang, yang melemahkan daya tarik investasi, menekan harga saham, dan menurunkan return yang diterima.

Perusahaan dengan tingkat leverage atau proporsi utang yang tinggi umumnya menghadapi risiko keuangan yang lebih besar, terutama terkait dengan kemampuan memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pelunasan pokok utang. Tingkat risiko ini berpotensi menurunkan persepsi optimis investor terhadap stabilitas dan keberlanjutan kinerja perusahaan. Dalam jangka panjang, kondisi ini dapat menghambat pertumbuhan return saham akibat tekanan terhadap harga saham di pasar modal.

Teori Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan penelitian Safira dan Budiharjo (2021:45) mengemukakan bahwa ROA mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan, yang menjadi sinyal positif bagi investor karena peningkatan ROA cenderung diikuti oleh naiknya minat dan return saham.

Ardityawati dan Candraningrat (2023:1212) menyatakan bahwa ROA dapat mencerminkan produktivitas perusahaan. ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi kinerja perusahaan, meningkatkan minat investasi, serta mendorong kenaikan harga dan return saham.

Cahyani et al. (2024:50) dalam penelitiannya menegaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih menarik bagi investor, karena dapat menjamin keberlanjutan laba dan memberikan keuntungan yang lebih tinggi bagi pemegang saham.

Return on Assets (ROA) yang tinggi mengindikasikan efisiensi dalam pengelolaan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan tingkat ROA yang optimal biasanya diasosiasikan dengan prospek keuangan yang solid dan manajemen operasional yang efektif. Kondisi ini mendorong meningkatnya kepercayaan investor serta memperkuat daya tarik saham di pasar modal, yang pada akhirnya memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan return saham secara berkelanjutan.

Teori Pengaruh Economic Value Added Terhadap Return Saham

Salman dan Haq (2023:1937) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa semakin tinggi EVA suatu perusahaan, meningkatkan nilai tambah ekonomi perusahaan tersebut, yang memperbesar nilai dividen dan return saham pemegang saham.

Azizah et al. (2024:427) dalam studi mereka juga mengungkapkan bahwa EVA berkontribusi terhadap peningkatan return saham. Penciptaan nilai ekonomi yang positif meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham di pasar modal.

Sementara itu, Lisdawati et al. (2024:1821) dalam penelitiannya menegaskan bahwa kenaikan nilai EVA berpotensi mendorong peningkatan pembagian dividen kepada pemegang saham. Peningkatan dividen ini berkontribusi langsung terhadap pertumbuhan return saham.

Economic Value Added (EVA) memiliki keterkaitan erat dengan return saham, karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah setelah

memperhitungkan biaya modal. Perusahaan yang mampu menghasilkan EVA positif menunjukkan efisiensi dan profitabilitas yang unggul, sehingga lebih menarik bagi investor. Hal ini berkontribusi pada kenaikan harga saham dan peningkatan imbal hasil bagi pemegang saham

Teori Pengaruh Market Value Added Terhadap Return Saham

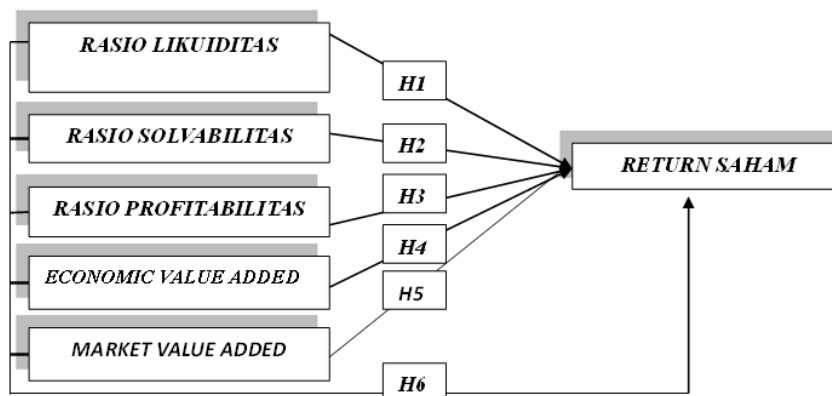
Firdausia (2021:654) menemukan bahwa perusahaan dengan MVA tinggi cenderung memiliki riwayat transaksi saham yang baik, yang menarik minat investor dan meningkatkan return saham.

Aulya dan Agustin (2023:1348) menyatakan bahwa Market Value Added (MVA) merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pasar yang melebihi investasi modal. Indikator ini relevan sebagai dasar pertimbangan investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Peningkatan MVA mencerminkan persepsi positif pasar, yang berpotensi mendorong peningkatan return saham.

Merujuk pada (Fauziah & Amelia, 2024:12) dalam penelitian mereka menjelaskan bahwa MVA yang tinggi mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham melalui kinerja yang menguntungkan dan respons pasar yang positif. Kepercayaan investor yang meningkat mendorong permintaan saham, menaikkan harga, dan menghasilkan capital gain lebih besar, yang pada akhirnya meningkatkan return saham.

Tingkat MVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah di atas biaya modal yang dikeluarkan. Kondisi ini meningkatkan persepsi investor terhadap prospek bisnis jangka panjang, sehingga menarik lebih banyak minat dan kepercayaan dari pasar. Akumulasi kepercayaan investor ini pada gilirannya berkontribusi terhadap apresiasi harga saham serta memberikan imbal hasil yang lebih optimal bagi para pemegang saham

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis Penelitian

Penyusunan hipotesa riset ini yaitu :

- H1 : Likuiditas berpengaruh secara parsial terhadap Return Saham
- H2 : Solvabilitas berpengaruh secara parsial terhadap Return Saham
- H3 : Profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap Return Saham
- H4 : Economic Value Added berpengaruh secara parsial terhadap Return Saham
- H5 : Market Value Added berpengaruh secara parsial terhadap Return Saham
- H6 : Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Economic Value Added dan Market Value Added berpengaruh secara simultan terhadap Return Saham

3. Metode Penelitian

Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Menurut Amruddin et al. (2020:16) metode penelitian kuantitatif adalah pendekatan ilmiah yang berlandaskan pada pengalaman empiris, dengan fokus utama pada pengumpulan dan analisis data dalam bentuk angka atau informasi numerik. Pendekatan ini didasarkan pada asumsi-asumsi teoritis yang jelas, dengan penetapan variabel yang terukur dan penggunaan metode analisis yang valid guna memperoleh kesimpulan yang objektif dan dapat diuji secara statistik.

Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Raihan (2017:85) populasi adalah keseluruhan individu atau unit yang memiliki karakteristik tertentu sesuai dengan kualitas dan kriteria yang telah dirumuskan oleh peneliti dan menjadi dasar utama dalam pelaksanaan suatu penelitian. Dalam penelitian ini, populasi terdiri dari seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021 hingga 2023, dengan total sebanyak 319 perusahaan.

Sementara itu, Abdullah et al. (2021:80) menyatakan bahwa Sampel adalah sebagian dari keseluruhan jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Untuk memperoleh sampel yang sesuai ditentukan kriteria sebagai berikut:

Tabel 2 Pemilihan Sampel Penelitian

	Keterangan	Jumlah
	Populasi: Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023	319
	Pengambilan Sampel berdasarkan kriteria (<i>purposive sampling</i>):	
1	Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Tidak Terdaftar berturut-turut di BEI Tahun 2021 - 2023	(47)
2	Perusahaan Sektor Manufaktur Yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2021-2023	(28)
3	Perusahaan Sektor Manufaktur Yang tidak berturut-turut memperoleh laba selama periode 2021-2023	(102)
4	Perusahaan Sektor Manufaktur Yang menampilkan mata uang dolar AS (USD) selama periode 2021-2023	(19)
	Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	123
	Jumlah pengamatan : 3 x 123	369

Definisi Operasional

Definisi operasional adalah penjelasan tentang bagaimana suatu variabel dalam penelitian diukur atau diidentifikasi secara spesifik sehingga dapat diamati dan dianalisis secara empiris.

Tabel 3. Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
Likuiditas	Rasio likuiditas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyediakan kas atau aset yang cepat dicairkan guna membayar kewajiban	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{utang Lancar}}$	Rasio

	jangka pendek. (Sukamulja, 2022:130)		
Solvabilitas	Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva atau dana berbiaya tetap untuk meningkatkan return bagi pemilik. (Kasmir, 2019:113)	$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
Profitabilitas	Rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba. (Sukamulja, 2022:140)	$ROA = \frac{Laba\ setelah\ pajak}{Total\ Assets}$	Rasio
Economic Value Added	Economic Value Added (EVA) merupakan keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal. (Agus S. Irfani, 2020:224).	$EVA = NOPAT - Capital\ Charges$ $Capital\ Charges = WACC \times Invested\ Capital$	Nilai Absolut
Market Value Added	Market Value Added (MVA) merupakan perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan (jumlah) nilai ekuitas setelah disetorkan dan dibayarkan oleh pemegang saham perusahaan. (Agus S. Irfani, 2020:230).	$MVA = \text{Nilai Pasar Saham} - \text{Total Ekuitas}$ $\text{Nilai Pasar Saham} = \text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Saham}$	Nilai Absolut

Return Saham	Return saham adalah tingkat pengembalian yang didapatkan investor dari sebuah investasi yang telah dijalani pada periode waktu tertentu. (Jogiyanto,2022:15)	$Ri = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
--------------	---	--------------------------------------	-------

Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini diperoleh melalui metode dokumentasi, dengan menghimpun laporan keuangan tahunan, laporan tahunan, dan data harga saham perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder tersebut mencakup periode 2021 hingga 2023 dan telah diseleksi berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Regresi data panel merupakan metode statistik yang memadukan data cross section dan time series, dengan mengamati unit analisis yang sama pada periode waktu berbeda guna mengkaji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017:195). Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan bantuan program Eviews 13. Analisis statistik dalam penelitian ini meliputi uji asumsi klasik, uji t, uji f, dan perumusan analisis berganda. Persamaan analisis regresi data panel dalam penelitian ini yaitu:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_n X_{nit} + e_{it}$$

Keterangan:

- Y_{it} : Return saham
- α : Konstanta
- β_n : Koefisien regresi
- X_{1it} : Rasio Likuiditas
- X_{2it} : Rasio Solvabilitas
- X_{3it} : Rasio Profitabilitas
- X_{4it} : Economic Value Added
- X_{5it} : Market Value Added
- e_{it} : Error

Selain itu, sebelum dilakukan analisis regresi, peneliti juga melakukan proses identifikasi dan penghapusan outlier untuk meningkatkan validitas hasil penelitian. Proses deteksi outlier dilakukan menggunakan Microsoft Excel.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas berdasarkan (Ghozali, 2021:196) bertujuan untuk mengevaluasi bahwa residual dari model regresi terdistribusi secara normal. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk menguji normalitas adalah *Jarque - Bera Test*. Interpretasi hasil uji ini bergantung pada nilai signifikansinya (p-value): apabila nilai tersebut melebihi ambang batas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal. Sebaliknya, p-value yang berada di bawah 0,05 menunjukkan bahwa residual tidak mengikuti pola distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Ghozali dan Ratmono (2017:71) Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya hubungan korelatif yang tinggi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Keberadaan multikolinearitas dapat mengganggu kestabilan estimasi parameter regresi dan mengurangi keakuratan interpretasi model. Oleh karena itu, model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan korelasi yang signifikan antara variabel-variabel bebas. Untuk mengidentifikasi gejala multikolinearitas, digunakan Variance Inflation Factor (VIF). Secara umum, model dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika nilai VIF < 10.

Uji Autokorelasi

Menurut (Ghozali & Ratmono, 2017:121) uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan atau korelasi antara nilai residual (kesalahan prediksi) pada suatu periode dengan nilai residual pada periode sebelumnya dalam model regresi. Jika ditemukan adanya korelasi tersebut, maka kondisi ini disebut sebagai masalah autokorelasi, yang merupakan pelanggaran terhadap asumsi klasik dalam regresi. Uji ini menggunakan uji *Durbin-Watson* dengan pedoman interpretasi sebagai berikut:

- $0 < DW < dL$: maka ada autokorelasi positif
- $4 - dL < DW < 4$: maka ada auto korelasi negatif
- $dU < DW < 4 - dU$: maka tidak terjadi autokorelasi
- $dL \leq DW \leq dU$ atau $4 - dU \leq DW \leq 4 - dL$: maka pengujian tidak meyakinkan. Untuk itu dapat digunakan uji lain atau menambah data.

Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2021:178) mengatakan Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengevaluasi apakah varians residual dalam model regresi bersifat konstan atau berubah-ubah antar pengamatan. Dalam model regresi yang baik, residual seharusnya memiliki varians yang homogen (homoskedastis). Jika ditemukan adanya ketidaksamaan varians residual antara satu observasi dengan yang lain, maka kondisi tersebut disebut heteroskedastisitas, yang dapat menyebabkan estimasi koefisien regresi menjadi tidak efisien dan inferensi statistik menjadi bias.

Dasar pertimbangan dalam menentukan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser* dijelaskan melalui kriteria berikut ini:

- Apabila nilai signifikansi variabel bebas melebihi angka 0,05, maka hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya heteroskedastisitas.
- Sebaliknya, apabila nilai signifikansi variabel bebas berada di bawah 0,05, maka hal ini mengindikasikan adanya gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang diuji.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali (2021:147) mengemukakan Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana model regresi mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai R^2 berada dalam kisaran 0 hingga 1, di mana nilai yang mendekati 0 mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat rendah. Sebaliknya, nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan bahwa hampir seluruh variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang digunakan dalam model.

Uji Secara Simultan (Uji F)

Ghozali (2021:148) mengemukakan Uji F digunakan untuk menguji signifikansi model regresi secara keseluruhan, yaitu untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara simultan (bersama-sama) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai signifikansi (p-value). Dengan kriteria sebagai berikut:

- Jika p-value (F-statistic) $< 0,05 \rightarrow$ Tolak H_0 maka variabel independen ada pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.
- Jika p-value (F-statistic) $> 0,05 \rightarrow$ Gagal tolak H_0 maka variabel independen tidak ada pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Uji Secara Parsial (Uji T)

Ghozali (2021:148) uji parsial (uji t) digunakan untuk mengetahui sejauh mana masing-masing variabel independen secara individual mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen dalam model regresi. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi yang dihasilkan dari uji t terhadap tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu sebesar 0,05 (5%).

Adapun kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

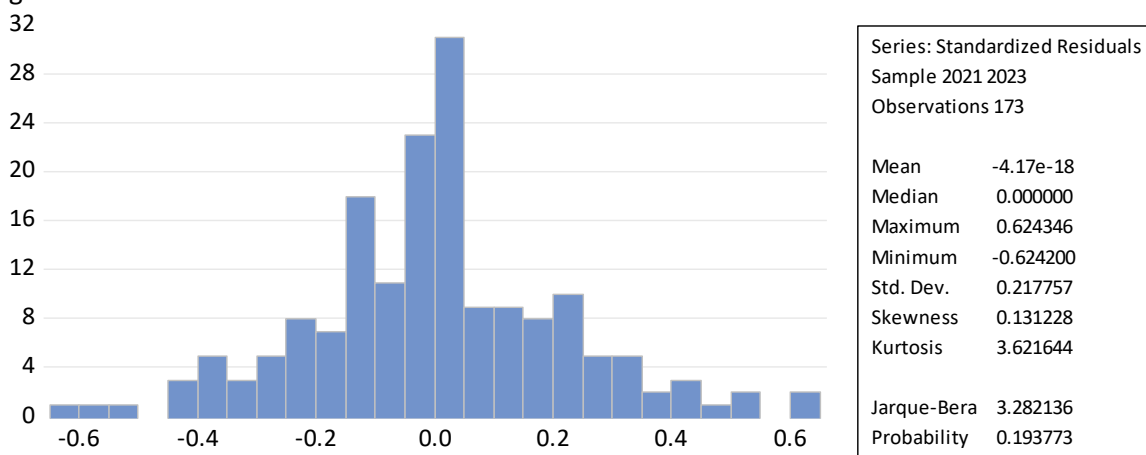
- Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan p-value (t-statistic) $\geq 0,05$, maka hipotesis nol (H_0) tidak ditolak, yang berarti salah satu variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan p-value (t-statistic) $< 0,05$, maka hipotesis nol (H_0) ditolak, yang menunjukkan bahwa salah satu variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

4. Hasil dan Pembahasan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengidentifikasi kesesuaian distribusi data terhadap distribusi normal menggunakan grafik dan nilai probabilitas. Hasil pengujian dapat dilihat pada gambar 2 berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier

Sumber: Output EVIEWS, 2025

Dari gambar 2 diatas, dapat dilihat bahwa Probabilitas adalah $0.193773 > 0.05$ yang menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Grafik juga menunjukkan kurva yang mengikuti pola distribusi normal, yang berarti data tersebut lolos uji normalitas.

Setelah dilakukan pemeriksaan data awal, ditemukan adanya data outlier yang menyebabkan data tidak normal. Untuk mengatasi ketidaknormalan data tersebut, penulis melakukan uji outlier, yaitu pengujian untuk menghilangkan data yang tidak normal. Dengan bantuan Microsoft Excel, penulis menemukan 196 data outlier sehingga hanya tersisa 173 data observasi.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk memastikan tidak terdapat hubungan korelatif yang tinggi antar variabel bebas, dengan menggunakan nilai VIF (centered VIF) sebagai indikator utama. Hasil pengujian multikolinearitas disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient	Uncentered	Centered
	Variance	VIF	VIF
C	0.013393	22.85616	NA
LIKUIDITAS	0.001192	11.06060	1.782466
SOLVABILITAS	0.006063	6.811438	1.503126
PROFITABILITAS	0.574665	5.729036	1.902587
ECONOMIC_VALUE_ADDED	3.42E-25	1.281197	1.280126
MARKET_VALUE_ADDED	6.99E-28	1.210987	1.210608

Sumber: Output EVIEWS, 2025

Dari tabel 4 menunjukkan bahwa nilai dari seluruh variabel independen (centered VIF) < 10. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada data observasi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi adanya korelasi antar residual pada observasi yang diurutkan berdasarkan waktu atau satuan pengamatan. Pengujian ini dilakukan menggunakan nilai Durbin-Watson sebagai indikator utama. Berikut hasil pengujian autokorelasi:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.008369	Mean dependent var	-1.79E-17
Adjusted R-squared	-0.033700	S.D. dependent var	0.313730
S.E. of regression	0.318972	Akaike info criterion	0.597713
Sum squared resid	16.78763	Schwarz criterion	0.743530
Log likelihood	-43.70219	Hannan-Quinn criter.	0.656870
F-statistic	0.198938	Durbin-Watson stat	1.976164
Prob(F-statistic)	0.985337		

Sumber: Output EVIEWS, 2025

Berdasarkan tabel 5, hasil pengujian Durbin-Watson menunjukkan angka 1,9762 dan berada diantara dU sebesar 1,8110 dan (4-dU) sebesar 2,1890 menunjukkan model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi baik positif maupun negatif sehingga memenuhi asumsi klasik untuk dilanjutkan ke tahap analisis regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengidentifikasi kemungkinan terjadinya ketidaksamaan varians residual antar observasi dalam model regresi. Pengujian ini menggunakan metode Glejser sebagai alat pengujian utama.

Tabel 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.836909	Prob. F(5,167)	0.1082
Obs*R-squared	9.018534	Prob. Chi-Square(5)	0.1083
Scaled explained SS	10.19090	Prob. Chi-Square(5)	0.0700

Sumber: Output EViews, 2025

Hasil yang diperoleh dari Uji Heteroskedastisitas menunjukkan Probability Obs*R-squared sebesar $0.1083 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa data tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel adalah metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data yang memiliki dua dimensi, yaitu cross-section dan time-series. Data Panel menggabungkan unsur data lintas unit dan data waktu. Berikut hasil pengujian analisis regresi data panel antara lain:

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.515821	0.349541	-1.475709	0.1433
LIKUIDITAS	0.010530	0.085435	0.123256	0.9022
SOLVABILITAS	0.300937	0.279941	1.075002	0.2851
PROFITABILITAS	4.364261	1.433008	3.045524	0.0030
ECONOMIC_VALUE_ADDED	-2.28E-12	1.24E-12	-1.839420	0.0689
MARKET_VALUE_ADDED	1.29E-13	6.33E-14	2.040144	0.0441
R-squared	0.531523	Mean dependent var	-0.004373	
Adjusted R-squared	0.160645	S.D. dependent var	0.318147	
S.E. of regression	0.291474	Akaike info criterion	0.673501	
Sum squared resid	8.155906	Schwarz criterion	2.076989	
Log likelihood	18.74215	Hannan-Quinn criter.	1.242888	
F-statistic	1.433148	Durbin-Watson stat	3.192212	
Prob(F-statistic)	0.047652			

Sumber: Output EViews, 2025

$$\text{Return Saham} = -0,5158 + 0,0105 \text{ LIKUIDITAS} + 0,3009 \text{ SOLVABILITAS} + 4,3643 \text{ PROFITABILITAS} \\ - 2,28\text{E}^{-12} \text{ ECONOMIC_VALUE_ADDED} + 1,29\text{E}^{-13} \text{ MARKET_VALUE_ADDED} + e$$

1. Konstanta (C) bernilai -0,5158. Ini berarti apabila variabel LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, PROFITABILITAS, ECONOMIC VALUE ADDED, dan MARKET VALUE ADDED dianggap konstan atau diasumsikan bernilai 0, maka return saham (Y) akan menurun sebesar -0,5158.
2. LIKUIDITAS (X_1) bernilai 0,0105. Ini berarti apabila variabel LIKUIDITAS meningkat sebesar 1%, maka return saham (Y) akan meningkat sebesar 0,0105, dengan asumsi variabel lainnya tetap atau bernilai 0.

3. SOLVABILITAS (X_2) bernilai 0,3009. Ini berarti apabila variabel SOLVABILITAS meningkat sebesar 1%, maka return saham (Y) akan meningkat sebesar 0,3009, dengan asumsi variabel lainnya tetap atau bernilai 0.
4. PROFITABILITAS (X_3) bernilai 4,3643. Ini berarti apabila variabel PROFITABILITAS meningkat sebesar 1%, maka return saham (Y) akan meningkat sebesar 4,3643, dengan asumsi variabel lainnya tetap atau bernilai 0.
5. ECONOMIC_VALUE_ADDED (X_4) bernilai $-2,28E^{-12}$. Ini berarti apabila variabel ECONOMIC VALUE ADDED meningkat sebesar 1%, maka return saham (Y) akan menurun sebesar $-2,28E^{-12}$, dengan asumsi variabel lainnya tetap atau bernilai 0.
6. MARKET_VALUE_ADDED (X_5) bernilai $1,29E^{-13}$. Ini berarti apabila variabel MARKET VALUE ADDED meningkat sebesar 1%, maka return saham (Y) akan meningkat sebesar $1,29E^{-13}$, dengan asumsi variabel lainnya tetap atau bernilai 0.

Uji Hipotesis

Kofisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur proporsi variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen.

Tabel 8 Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.531523	Mean dependent var	-0.004373
Adjusted R-squared	0.160645	S.D. dependent var	0.318147
S.E. of regression	0.291474	Akaike info criterion	0.673501
Sum squared resid	8.155906	Schwarz criterion	2.076989
Log likelihood	18.74215	Hannan-Quinn criter.	1.242888
F-statistic	1.433148	Durbin-Watson stat	3.192212
Prob(F-statistic)	0.047652		

Sumber: Output EVIEWS, 2025

Berdasarkan hasil tabel 8 di atas, diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,160645. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, PROFITABILITAS, ECONOMIC VALUE ADDED, dan MARKET VALUE ADDED dapat menjelaskan sebesar 16,06% variasi perubahan Return Saham (Y). Sementara itu, sisanya sebesar 83,94% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini yang tidak dimasukkan dalam analisis.

Uji F

Uji F digunakan untuk menilai signifikansi variabel independen secara simultan dalam mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 9. Hasil Uji F

R-squared	0.531523	Mean dependent var	-0.004373
Adjusted R-squared	0.160645	S.D. dependent var	0.318147
S.E. of regression	0.291474	Akaike info criterion	0.673501
Sum squared resid	8.155906	Schwarz criterion	2.076989
Log likelihood	18.74215	Hannan-Quinn criter.	1.242888
F-statistic	1.433148	Durbin-Watson stat	3.192212
Prob(F-statistic)	0.047652		

Sumber: Output EVIEWS, 2025

Dari tabel 9 diatas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,047652. Jika mengacu pada kaidah pengujian, apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka model regresi secara simultan berpengaruh signifikan. Karena nilai signifikansi sebesar $0,047652 < 0,05$, maka dapat

disimpulkan bahwa variabel LIKUIDITAS (X_1), SOLVABILITAS (X_2), PROFITABILITAS (X_3), ECONOMIC VALUE ADDED (X_4), dan MARKET VALUE ADDED (X_5) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh positif terhadap Return Saham (Y).

Uji T

Uji T diterapkan untuk mengkaji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

Tabel 10. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.515821	0.349541	-1.475709	0.1433
LIKUIDITAS	0.010530	0.085435	0.123256	0.9022
SOLVABILITAS	0.300937	0.279941	1.075002	0.2851
PROFITABILITAS	4.364261	1.433008	3.045524	0.0030
ECONOMIC_VALUE_ADDED	-2.28E-12	1.24E-12	-1.839420	0.0689
MARKET_VALUE_ADDED	1.29E-13	6.33E-14	2.040144	0.0441

Sumber: Output EViews, 2025

Hasil Uji T dari tabel 10 diatas, menunjukkan bahwa:

1. LIKUIDITAS (X_1) memiliki nilai thitung sebesar 0,123256 < ttable (1,97427) dan nilai signifikansi sebesar 0,9022 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa LIKUIDITAS tidak berpengaruh dengan arah positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham.
2. SOLVABILITAS (X_2) memiliki nilai thitung sebesar 1,075002 < ttable (1,97427) dan nilai signifikansi sebesar 0,2851 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa SOLVABILITAS tidak berpengaruh dengan arah positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham.
3. PROFITABILITAS (X_3) memiliki nilai thitung sebesar 3,045524 > ttable (1,97427) dan nilai signifikansi sebesar 0,0030 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa PROFITABILITAS berpengaruh dengan arah positif dan signifikan terhadap Return Saham.
4. ECONOMIC_VALUE_ADDED (X_4) memiliki nilai thitung sebesar -1,839420 < ttable (1,97427) dan nilai signifikansi sebesar 0,0689 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ECONOMIC VALUE ADDED tidak berpengaruh dengan arah negatif dan tidak signifikan terhadap Return Saham.
5. MARKET_VALUE_ADDED (X_5) memiliki nilai thitung sebesar 2,040144 > ttable (1,97427) dan nilai signifikansi sebesar 0,0441 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa MARKET VALUE ADDED berpengaruh dengan arah positif dan signifikan terhadap Return Saham.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham

Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama ditolak. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel (0,123256 < 1,97427) serta tingkat signifikansi sebesar 0,9022 > 0,05. Investor dalam pasar modal cenderung lebih memperhatikan indikator profitabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan karena return saham lebih dipengaruhi oleh ekspektasi terhadap laba dan dividen masa depan. Di sisi lain, likuiditas yang tinggi tidak selalu mencerminkan efisiensi penggunaan aset sehingga likuiditas tidak selalu memberikan sinyal positif bagi investor. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Adam dan Afriyenti (2020) yang memaparkan bahwa hal ini karena Current Ratio tidak secara langsung mencerminkan potensi keuntungan atau nilai pasar saham, serta bukan menjadi indikator utama dalam keputusan investasi pada perusahaan besar seperti anggota indeks LQ45. Namun demikian, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Aryaputra dan Kaluge (2023) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap return saham dan memaparkan

bahwa current ratio merefleksikan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta menjaga kelangsungan operasional. Tingginya rasio ini memberikan sinyal keuangan yang positif menurut signalling theory, yang dapat memperkuat kepercayaan investor, meningkatkan minat terhadap saham perusahaan, dan pada akhirnya berdampak pada kenaikan return saham.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Return Saham

Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua ditolak. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel ($1,075002 < 1,97427$) serta tingkat signifikansi sebesar $0,2851 > 0,05$. Hal ini dapat terjadi karena tingginya DER belum tentu mencerminkan risiko keuangan yang nyata, terutama jika perusahaan mampu mengelola utangnya secara efisien dan tetap menghasilkan laba. Selain itu, investor umumnya lebih memperhatikan indikator yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dan pertumbuhan berkelanjutan dibandingkan struktur pendanaannya. Dalam beberapa sektor, penggunaan utang dalam struktur modal juga dapat dianggap wajar sebagai strategi pembiayaan operasional maupun ekspansi. Oleh karena itu, meskipun secara teoritis rasio solvabilitas penting untuk menilai risiko keuangan, dalam praktiknya rasio ini belum tentu menjadi faktor utama yang memengaruhi keputusan investasi dan return saham. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Fitriana, dkk (2023) yang menyatakan bahwa rasio ini lebih mencerminkan struktur pendanaan jangka panjang, bukan kinerja laba. Investor cenderung fokus pada profitabilitas, bukan besarnya utang, apalagi jika utang tidak diikuti peningkatan keuntungan. Rasio utang tinggi hanya berdampak jika memengaruhi laba atau risiko secara nyata. Di sisi lain, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Aviandika, dkk (2024) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham yang menjelaskan bahwa Debt to Equity Ratio mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan pada utang. Beban utang yang tinggi dapat menekan laba dan mengurangi pembagian dividen, sehingga menurunkan minat investor. Hal ini berdampak pada penurunan harga saham dan akhirnya memengaruhi return saham.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga diterima. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung yang lebih besar dari t tabel ($3,045524 > 1,97427$) serta tingkat signifikansi sebesar $0,0030 < 0,05$. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba dari penggunaan asetnya memberikan sinyal kinerja keuangan yang baik kepada investor. Efisiensi dalam pengelolaan aset mencerminkan potensi perusahaan dalam memberikan imbal hasil yang menarik, baik dalam bentuk dividen maupun apresiasi harga saham. Kondisi tersebut menjadi dasar bagi investor untuk menilai prospek perusahaan dan mempertimbangkan keputusan investasi yang berdampak pada return saham. Oleh karena itu, profitabilitas menjadi indikator penting yang diperhatikan dalam analisis fundamental pasar modal. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Cahyani, dkk (2024) yang menyatakan bahwa ROA mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Efisiensi ini memberi sinyal positif bagi investor, meningkatkan minat terhadap saham dan berdampak pada naiknya return saham. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Yanuar dan Saleh (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham yang menjelaskan bahwa fluktuasi Return on Assets (ROA) tidak selalu sejalan dengan pergerakan return saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak sepenuhnya menjadikan ROA sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Pada periode tertentu, seperti tahun 2019 dan masa pandemi, kenaikan ROA tidak diikuti oleh peningkatan return saham, yang mengindikasikan bahwa faktor lain seperti kondisi pasar, sentimen

investor, dan prospek industri lebih dominan dalam memengaruhi return saham. Dengan demikian, ROA tidak cukup merepresentasikan ekspektasi pasar terhadap kinerja saham.

Pengaruh Economic Value Added Terhadap Return Saham

Hasil pengujian terhadap hipotesis keempat ditolak. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel ($-1,839420 < 1,97427$) serta tingkat signifikansi sebesar $0,0689 > 0,05$. Hal ini dapat disebabkan oleh kurangnya pemahaman investor terhadap konsep EVA yang bersifat lebih kompleks dibandingkan rasio keuangan konvensional. EVA memerlukan penyesuaian akuntansi tertentu yang tidak selalu tercermin secara langsung dalam laporan keuangan publik, sehingga informasi tersebut mungkin tidak sepenuhnya dijadikan dasar oleh investor dalam pengambilan keputusan. Selain itu, keputusan investasi di pasar modal lebih banyak dipengaruhi oleh indikator yang lebih mudah diakses dan dipahami, seperti profitabilitas dan arus kas. Oleh karena itu, meskipun EVA secara teoritis mencerminkan nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan, dalam praktiknya indikator ini belum tentu menjadi pertimbangan utama dalam pembentukan return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Irawan (2021) yang menyatakan bahwa Economic Value Added lebih mencerminkan kinerja keuangan historis, bukan prospek masa depan yang menjadi fokus investor. EVA mengandalkan data akuntansi untuk menilai nilai tambah ekonomi, sementara return saham lebih dipengaruhi oleh ekspektasi pasar terhadap kinerja dan pertumbuhan ke depan. Karena itu, investor cenderung tidak menjadikan EVA sebagai acuan utama dalam keputusan investasi atau penilaian return saham. Disisi lain hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Lisdawati, dkk (2024) yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh dan signifikan terhadap return saham yang menjelaskan bahwa EVA mencerminkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai tambah ekonomi yang melebihi biaya modal. Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba setelah memperhitungkan semua biaya, termasuk biaya modal, sehingga memberikan sinyal kinerja keuangan yang kuat bagi investor. Sinyal ini meningkatkan kepercayaan dan minat investor, yang berdampak pada naiknya harga saham dan return yang diperoleh.

Pengaruh Market Value Added Terhadap Return Saham

Hasil pengujian terhadap hipotesis kelima diterima. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung yang lebih besar dari t tabel ($2,040144 > 1,97427$) serta tingkat signifikansi sebesar $0,0441 < 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Market Value Added berpengaruh secara parsial terhadap Return Saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa Market Value Added (MVA) merepresentasikan selisih antara nilai pasar perusahaan dan modal yang telah diinvestasikan, yang dipandang sebagai sinyal positif oleh investor terhadap kinerja serta prospek masa depan perusahaan. Ketika MVA menunjukkan nilai yang besar, hal tersebut menandakan adanya penciptaan nilai ekonomi bagi pemegang saham, yang memperkuat keyakinan investor terhadap potensi perusahaan. Tingkat kepercayaan yang meningkat ini dapat mendorong permintaan saham di pasar, sehingga berkontribusi pada kenaikan harga saham dan menghasilkan return. Dengan demikian, MVA dianggap sebagai alat yang relevan untuk mengevaluasi keberhasilan manajemen dalam menghasilkan nilai tambah yang dihargai oleh pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aulya dan Agustin (2023) yang menyatakan bahwa nilai MVA yang tinggi memberi sinyal positif tentang kinerja perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong naiknya return saham. Namun, hasil tidak sejalan dengan penelitian Saputra dan Ermaya (2022) yang menyatakan bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap return saham yang menjelaskan bahwa nilai pasar yang tinggi belum tentu sejalan dengan struktur ekuitas atau realisasi keuntungan bagi investor. Meskipun MVA mencerminkan nilai tambah pasar, fluktuasi harga saham yang dipengaruhi kondisi eksternal seperti ekonomi makro dan sentimen pasar lebih dominan dalam menentukan return. Selain

itu, ketidaksesuaian antara kenaikan nilai pasar dan pertumbuhan ekuitas membuat ekspektasi investor atas return tidak terealisasi. Dengan demikian, MVA bukan satu-satunya indikator yang cukup kuat untuk memprediksi return saham, terutama jika tidak diiringi oleh tren pasar yang konsisten.

5. Penutup

Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu:

1. Hipotesis pertama ditolak disebabkan nilai thitung $0,123256 < t_{table} (1,97427)$ dan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,9022 > 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa Likuiditas secara parsial tidak berpengaruh dengan arah positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021 – 2023.
2. Hipotesis kedua ditolak disebabkan nilai thitung $1,075002 < t_{table} (1,97427)$ dan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,2851 > 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa Solvabilitas secara parsial tidak berpengaruh dengan arah positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021 – 2023.
3. Hipotesis ketiga diterima disebabkan nilai thitung $3,045524 > t_{table} (1,97427)$ dan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,0030 < 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas secara parsial berpengaruh dengan arah positif dan signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021 – 2023.
4. Hipotesis keempat ditolak disebabkan nilai thitung $-1,839420 < t_{table} (1,97427)$ dan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,0689 > 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa Economic Value Added secara parsial tidak berpengaruh dengan arah negatif dan tidak signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021 – 2023.
5. Hipotesis kelima diterima disebabkan nilai thitung $2,040144 > t_{table} (1,97427)$ dan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,0441 < 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa Market Value Added secara parsial berpengaruh dengan arah positif dan signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021 - 2023.
6. Hipotesis keenam diterima disebabkan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,047652 < 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Economic Value Added, dan Market Value Added secara simultan berpengaruh dengan arah positif dan signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021 - 2023.

Saran

Saran yang dapat peneliti berikan dari penelitian ini yaitu:

1. Bagi perusahaan, temuan penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai acuan untuk mengoptimalkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap return saham, khususnya Profitabilitas dan Market Value Added, guna mendorong peningkatan harga saham perusahaan manufaktur.
2. Bagi peneliti selanjutnya, hasil studi ini dapat dijadikan landasan dalam mengembangkan penelitian terkait faktor-faktor keuangan yang memengaruhi return saham pada sektor manufaktur, dengan mempertimbangkan perluasan variabel maupun periode analisis.
3. Bagi Universitas Prima Indonesia, penelitian ini berkontribusi sebagai referensi ilmiah tambahan di bidang pasar modal, khususnya mengenai analisis return saham perusahaan manufaktur yang dapat dimanfaatkan oleh sivitas akademika.

Daftar Pustaka

- Abdullah, K., Jannah, M., A., Aiman, U., Hasda, S., Fadilla, Z., Taqwin, T., Masita, M., Ardiawan, K. N., & Sari, M. E. (2022). *Metodologi penelitian kuantitatif*. Yayasan Penerbit Muhammad Zaini.
- Adam, A. P., & Afriyenti, M. (2020). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Dan Rentabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2018. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(1), 2391-2406.
- Agus S. Irfani. 2020. Manajemen Keuangan dan Bisnis; Teori dan Aplikasi. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Umum
- Amruddin, A., Priyanda, R., Agustina, T. S., Nyoman Sri Ariantini, N. S., Rusmayani, N. G. A. L., Aslindar, D. A., & Wicaksono, D. (2022). Metodologi penelitian kuantitatif.
- Ardityawati, N. P. L., & Candraningrat, I. R. (2023). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan likuiditas terhadap return saham perusahaan sektor consumer goods di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(6), 1207–1215.
- Aryaputra, F., & Kaluge, D. (2023). Pengaruh Debt Ratio, Total Asset Turnover, dan Current Ratio terhadap Return Saham Sektor Infrastruktur Tahun 2015-2021. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 2(2), 343-353.
- Aulya, R., & Agustin, H. (2023). Pengaruh Ekonomi Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 5(4), 1334-1351.
- Aviandika, I., Pratiwi, N., & Wijaya, R. A. (2024). Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio Dan Debt To Equity Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Journal of Science Education and Management Business*, 3(3), 268-284.
- Azizah, T., Budiyaniti, H., & Sahabuddin, R. (2024). Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added Dan Return on Equity Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-2022. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)*, 10(1), 425-435.
- Cahyani, N., Faidah, F., & Rusdianto, H. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Infrastruktur Sub Sektor Konstruksi Berat dan Teknik Sipil Terdaftar di BEI Periode 2018-2022. *Financial and Accounting Indonesian Research*, 4(1), 64-75.
- Fauziah, G., & Amelia, R. W. (2024). Pengaruh Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Journal of Research and Publication Innovation*, 2(4), 11-20.
- Fitriana, D. A. W., Wiyono, G., & Sari, P. P. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Risiko Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia Periode 2019/2020. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 23(3), 3244-3251.
- Firdausia, S. (2021). Pengaruh return on asset, market value added dan debt to equity ratio terhadap return saham syariah. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi: p-ISSN*, 2723, 6609.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). Analisis multivariat dan ekonometrika: teori, konsep, dan aplikasi dengan ewiew 10.
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 26. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hidayah, L. N., & Hazmi, S. (2023). Pengaruh Return On Asset (ROA), Current Ratio (CR) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Yang Terdaftar Pada Indeks LQ45 Di BEI Tahun 2019-2021. *AKUNTANSI* 45, 4(2), 361-373.

- Irawan, J. L. (2021). Pengaruh return on equity, debt to equity ratio, basic earning power, economic value added dan market value added terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi*, 148-159.
- Jogiyanto, H. (2022). *Portofolio dan analisis investasi: Pendekatan modul (edisi 2)*. Penerbit Andi.
- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Gafindo Persada
- Kusumawardani, A. (2023). Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio, dan Current Ratio Terhadap Return Saham. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, 4(1), 132-141.
- Lisdawati, L., Nurdin, D., & Faisal, M. (2024). Pengaruh Return on Investment (Roi), Earning Per Share (Eps), Dan Dividen Per Share (Dps) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012–2016. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako (JIMUT)*, 7(4), 289-299.
- Rahmayanti, D., Yulianti, L. K. (2024, December). The The Influence of Liquidity and Solvency on Company Value (study of sharia banking listed on the BEI 2021-2023). In *Annual International Conference on Islamic Economics and Business (AICIEB)* (Vol. 4, pp. 265-271).
- Raihan. (2017). *Metodologi penelitian* (F. Farhana, Ed.). Universitas Islam Jakarta.
- Safira, L., & Budiharjo, R. (2021). Pengaruh Return on Asset, Earning Per Share, Price Earning Ratio Terhadap Return Saham. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 57-66.
- Salman, A., & Haq, A. (2023). Pengaruh Economic Value Added & Market Value Added terhadap Return Saham Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Infobank15 Tahun 2017-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1935-1944.
- Saputra, R. F., & Ermaya, H. N. L. (2022). Economic Value Added, Market Value Added, & Dividend Yield: Pengaruhnya Terhadap Return Saham Perusahaan.
- Sukamulja, S. 2022. Analisis Laporan Keuangan sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi. Edisi Revisi. Andi dengan BPiIFE. Yogyakarta.
- Yanuar, R., & Saleh, S. A. (2022). Pengaruh Perubahan Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 (Studi Pada Sektor Transportasi Dan Logistik Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2020). *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 2(3), 494-504.
- Yulia, I. A. (2021). Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Perusahaan Property Dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019.