

**ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP RETURN
SAHAM PERUSAHAAN SAMPOERNA DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2018-2023**

***ANALYSIS OF COMPANY FUNDAMENTAL FACTORS ON SAMPOERNA
COMPANY'S STOCK RETURN ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR
THE 2018-2023 PERIOD***

Zaldian Firmansyah¹, Mahameru Rosy Rochmatullah²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah
Surakarta

E-mail: b200217534@student.ums.ac.id¹, mrn122@ums.ac.id²

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER), and Price to Book Value (PBV) on the stock returns of PT X during the research period. The study employs a quantitative approach using financial ratio analysis and quarterly stock return data. Secondary data were obtained from the company's financial statements and stock price records. The results indicate that ROA, NPM, DER, and PBV do not have a significant effect on the stock returns of PT X. These findings suggest that changes in asset efficiency, profitability, capital structure, and market valuation based on book value are not sufficient to consistently explain stock return fluctuations. Simultaneously, the four financial ratios are also unable to convincingly explain changes in stock returns. Therefore, stock return movements of PT X during the research period are presumed to be more influenced by external factors and market conditions rather than the company's internal financial performance. This study is expected to serve as a reference for investors and future researchers in considering factors beyond financial ratios when analyzing stock returns.

Keywords: *Stock Return, ROA, NPM, DER, PBV, Financial Performance.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price to Book Value (PBV) terhadap return saham PT X pada periode penelitian. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis rasio keuangan dan return saham secara kuartalan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan data harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, NPM, DER, dan PBV tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap return saham PT X. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan efisiensi aset, profitabilitas, struktur pendanaan, serta penilaian pasar berdasarkan nilai buku belum mampu menjelaskan fluktuasi return saham secara konsisten. Secara simultan, keempat rasio keuangan tersebut juga belum dapat menjelaskan perubahan return saham secara meyakinkan. Oleh karena itu, pergerakan return saham PT X pada periode penelitian diduga lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal dan kondisi pasar dibandingkan dengan kinerja keuangan internal perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor dan peneliti selanjutnya dalam mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar rasio keuangan dalam analisis return saham.

Kata Kunci: Return Saham, ROA, NPM, DER, PBV, Kinerja Keuangan.

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin pesat dan menjadi salah satu indikator penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Pasar modal berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana antara investor dan perusahaan yang membutuhkan modal, serta menjadi media alokasi dana yang lebih produktif (Tafuli et al., 2021). Kegiatan investasi di pasar modal juga dipandang sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh pengembalian, di mana return saham menjadi perhatian utama investor karena mencerminkan tingkat keuntungan maupun risiko yang dihadapi (Pradnyaningsih & Suarjaya, 2022). Dengan demikian, memahami faktor-faktor yang memengaruhi return saham merupakan langkah penting bagi investor dalam menyusun strategi investasinya.

Salah satu pendekatan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah analisis fundamental. Analisis ini menekankan pada penggunaan data keuangan untuk mengukur kondisi perusahaan (Neves et al., 2021). Rasio keuangan menjadi alat penting dalam mengevaluasi kinerja karena dapat memberikan gambaran mengenai profitabilitas, efisiensi, risiko, maupun valuasi pasar (Hamid et al., 2017). Return on Asset (ROA) mewakili profitabilitas berbasis aset, sehingga menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. Misalnya, ketika PT X mampu menjaga efisiensi penggunaan aset di tengah kenaikan biaya produksi, maka investor melihat sinyal positif terhadap prospek pengembalian modal. Net Profit Margin (NPM) mencerminkan profitabilitas bersih perusahaan, sekaligus menangkap tekanan eksternal seperti kebijakan kenaikan cukai yang sangat krusial pada industri rokok

(Sufiriyani & Riziq, 2025). Sebagai contoh, kenaikan tarif cukai rokok 10% pada 2021 langsung menekan margin laba PT X, dan hal ini tercermin pada fluktuasi harga saham yang ikut melemah. Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan tingkat leverage yang dimiliki perusahaan, di mana semakin tinggi rasio ini semakin besar pula risiko serta berkurangnya fleksibilitas keuangan (Hanifah, 2023). Dalam konteks industri rokok, PT X pernah mengalami peningkatan DER saat membiayai ekspansi lini produksi baru, yang menimbulkan kekhawatiran investor terkait kemampuan perusahaan mengelola beban utang. Price to Book Value (PBV) menggambarkan valuasi pasar dan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Sumantyo & Sari, 2013). Sebagai ilustrasi, ketika harga saham PT X diperdagangkan jauh di atas nilai bukunya, investor bisa menilai saham tersebut overvalued, sehingga mendorong aksi jual dan menekan return.

Bagi perusahaan rokok seperti PT X, keempat rasio keuangan tersebut memiliki relevansi yang sangat besar dalam menjelaskan kinerja dan respons pasar. Kebijakan kenaikan cukai tembakau setiap tahun memberikan tekanan langsung terhadap laba bersih karena harga jual rokok tidak sepenuhnya mampu menutupi kenaikan biaya produksi. Kondisi ini tercermin pada Net Profit Margin (NPM) yang cenderung menyempit, sehingga investor dapat menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan profitabilitas bersih di tengah tekanan regulasi. Pada saat yang sama, Return on Asset (ROA) menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan aset seperti mesin produksi, gudang, dan distribusi. Misalnya, ketika terjadi penurunan volume penjualan,

perusahaan dengan ROA yang tetap tinggi dianggap mampu menjaga efisiensi operasional. Debt to Equity Ratio (DER) memberikan gambaran mengenai struktur pendanaan. Jika PT X meningkatkan utang untuk memperbesar kapasitas produksi atau mendanai distribusi, investor akan menilai apakah langkah tersebut benar-benar produktif atau justru memperbesar risiko gagal bayar. Sedangkan Price to Book Value (PBV) menjadi cerminan penilaian pasar, apakah harga saham PT X sudah mencerminkan nilai riilnya. Ketika PBV berada di bawah 1, saham dianggap undervalued sehingga bisa menarik minat beli, namun ketika PBV terlalu tinggi, pasar bisa menilai saham dalam kondisi overvalued dan mendorong aksi jual. Dengan demikian, keempat rasio ini membentuk kerangka analisis yang saling melengkapi untuk memahami fluktuasi return saham perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia.

Selama beberapa tahun terakhir, saham PT X menunjukkan tren penurunan yang cukup signifikan. Data dari Bursa Efek Indonesia memperlihatkan bahwa pelemahan harga saham sejalan dengan melemahnya profitabilitas akibat kenaikan cukai tembakau serta perubahan strategi pendanaan perusahaan. Misalnya, pada tahun 2020 ketika tarif cukai naik cukup tinggi, laba bersih PT X menurun tajam dan NPM tertekan, sementara DER sempat meningkat akibat pembiayaan tambahan. Hal ini memicu penurunan kepercayaan investor yang tercermin pada PBV, karena pasar menilai valuasi saham lebih rendah dibandingkan nilai bukunya. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menekankan pentingnya rasio keuangan fundamental dalam menjelaskan pergerakan harga maupun return saham, khususnya ROA, NPM, DER, dan PBV pada perusahaan rokok (Hanifah, 2023;

Andriyanto & Khoirunnisa, 2018). Oleh karena itu, keempat indikator ini sangat relevan digunakan untuk menjelaskan dinamika saham PT X yang mengalami pelemahan dalam beberapa tahun terakhir.

Penelitian terdahulu menunjukkan adanya hasil yang tidak konsisten. Beberapa studi menemukan pengaruh signifikan rasio fundamental terhadap harga maupun return saham (Hanifah, 2023; Nazulaikah, 2022), sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan (Andriyanto & Khoirunnisa, 2018). Sebagai contoh, penelitian Indirawati et al. (2022) menunjukkan NPM dan ROA signifikan, sedangkan DER tidak. Sementara Solihin et al. (2023) menegaskan bahwa NPM berperan signifikan dalam menjelaskan laba perusahaan rokok, tetapi ROA justru tidak. Perbedaan temuan ini menegaskan adanya research gap yang penting untuk diteliti lebih lanjut, terutama pada subsektor rokok yang memiliki karakteristik unik terkait regulasi cukai.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini memiliki urgensi untuk mengkaji kembali pengaruh faktor fundamental, yaitu ROA, NPM, DER, dan PBV, terhadap return saham PT X. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara faktor fundamental dan return saham pada industri rokok, sehingga dapat memberikan kontribusi bagi investor, manajemen perusahaan, maupun pihak terkait dalam memahami dinamika pasar modal di Indonesia.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dapat dilihat bahwa peranan rasio keuangan sangat penting dalam memengaruhi return saham karena menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menanamkan modal pada perusahaan yang bersangkutan.

Oleh karena itu, penulis akan mengadakan penelitian dengan judul: “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham PT X yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–Kuartal II 2025.”

METODE

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Metode kuantitatif memanfaatkan data numerik yang diolah dengan teknik statistik untuk menguji hubungan antarvariabel secara objektif, sedangkan pendekatan asosiatif digunakan ketika penelitian bertujuan menganalisis hubungan atau pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen (Hildawati et al., 2024; Sugiyono, 2013). Dalam konteks ini, penelitian difokuskan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price to Book Value (PBV) terhadap return saham pada perusahaan rokok X yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 sampai Kuartal II 2025.

Desain penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian kausal asosiatif, karena tidak hanya menggambarkan kondisi variabel, tetapi juga menguji seberapa besar perubahan pada variabel independen diikuti perubahan pada variabel dependen sebagaimana dijelaskan dalam rancangan penelitian kuantitatif asosiatif oleh Hildawati et al. (2024). Unit analisis dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan dan data harga saham perusahaan rokok X pada kurun waktu 2018 sampai Kuartal II 2025 sehingga penelitian memiliki karakteristik time series, sedangkan data yang digunakan merupakan data sekunder yang diolah menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesis

mengenai pengaruh ROA, NPM, DER, dan PBV terhadap return saham (Hildawati et al., 2024; Sugiyono, 2013).

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempengaruhi kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2019). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor *cosumer goods* terutama tembakau / rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Djarwanto, 2018). Penarikan sampel pada penelitian ini menggunakan *Purposive Sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2019). Dengan teknik ini sampel dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan PT X. yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018-2024.
2. Telah mempublikasikan laporan keuangan kuartalan baik audit atau un-audited tahun 2018-2024.

Jenis dan Metode Pengumpulan Data

Unit analisis dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan dan data harga saham perusahaan rokok X pada kurun waktu 2018 sampai Kuartal II 2025 sehingga penelitian memiliki karakteristik time series. Sedangkan data penelitian yang digunakan merupakan data sekunder yang diolah menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh ROA, NPM, DER, dan PBV terhadap return saham. Data sekunder adalah data yang sudah tersedia dan dikumpulkan terlebih dahulu oleh pihak lain, bukan diperoleh peneliti secara langsung dari

responden, lalu dimanfaatkan kembali oleh peneliti untuk keperluan analisisnya, misalnya laporan keuangan, laporan tahunan, statistik resmi, dan arsip lembaga (Hildawati et al., 2024; Sugiyono, 2013).

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan cara mengumpulkan dan menelaah dokumen yang telah tersedia,

seperti laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan audit perusahaan yang dipublikasikan. Teknik dokumentasi digunakan karena sesuai dengan karakteristik penelitian kuantitatif yang memanfaatkan data sekunder yang sudah tersusun dalam arsip atau laporan resmi (Hildawati et al., 2024). Data dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia melalui laman resmi www.idx.co.id yang dibantu dengan tools add-in excel yaitu wisheets.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas Data

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ROA	.156	30	.060	.942	30	.106
NPM	.150	30	.082	.954	30	.215
DER	.122	30	.200 [*]	.942	30	.102
PBV	.230	30	.000	.833	30	.000
RETURN	.135	30	.169	.948	30	.153

*. This is a lower bound of the true significance.
a. Lilliefors Significance Correction

Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan dua metode, yaitu Kolmogorov–Smirnov dan Shapiro–Wilk. Jumlah data sebanyak 30 observasi. Oleh karena itu, acuan utama yang digunakan adalah nilai signifikansi pada uji Shapiro–Wilk dengan taraf signifikansi 5 persen. Kriteria pengujiannya sederhana. Jika nilai Sig. lebih besar dari 0,05 maka data dianggap berdistribusi normal. Jika nilai Sig. sama dengan atau lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan output Shapiro–Wilk, nilai Sig. untuk ROA sebesar

0,106. Nilai Sig. untuk NPM sebesar 0,215. Nilai Sig. untuk DER sebesar 0,102. Nilai Sig. untuk PBV sebesar 0,300. Nilai Sig. untuk RETURN sebesar 0,153. Seluruh nilai Sig. tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kelima variabel, yaitu ROA, NPM, DER, PBV, dan return saham, masing-masing berdistribusi normal pada taraf signifikansi 5 persen. Nilai Sig. Kolmogorov–Smirnov pada PBV memang 0,000. Namun, karena jumlah sampel relatif kecil, keputusan normalitas tetap mengacu pada Shapiro–

Wilk sehingga PBV tetap dianggap normal.

Secara keseluruhan, hasil uji ini menyimpulkan bahwa data variabel ROA, NPM, DER, PBV, dan return saham telah memenuhi asumsi normalitas. Konsekuensinya, model regresi linier berganda yang digunakan

dalam penelitian dapat dilanjutkan ke uji asumsi klasik lainnya dan ke tahap pengujian hipotesis tanpa perlu melakukan transformasi data terkait normalitas. Dengan demikian, penyimpangan distribusi normal tidak menjadi masalah dalam pengolahan data penelitian ini.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.095	16.847		-.065	.949		
	ROA	-2.085	1.990	-.313	-1.048	.305	.407	2.459
	NPM	-.338	.793	-.104	-.426	.674	.615	1.627
	DER	3.375	9.315	.119	.362	.720	.338	2.956
	PBV	.757	1.045	.272	.724	.476	.258	3.869

a. Dependent Variable: RETURN

Uji multikolinearitas digunakan dalam penelitian ini. Tujuannya untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang terlalu kuat antarvariabel independen dalam model regresi. Kriteria yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Nilai Tolerance di bawah 0,10 menunjukkan adanya gejala multikolinearitas. Nilai VIF di atas 10 juga menunjukkan adanya multikolinearitas yang bermasalah.

Berdasarkan output SPSS, nilai Tolerance untuk ROA adalah 0,407 dan VIF sebesar 2,459. Nilai Tolerance untuk NPM adalah 0,615 dan VIF sebesar 1,627. Nilai Tolerance untuk DER adalah 0,338 dan VIF sebesar 2,956.

Nilai Tolerance untuk PBV adalah 0,258 dan VIF sebesar 3,869. Seluruh nilai Tolerance berada di atas 0,10. Seluruh nilai VIF juga berada di bawah 10.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas di antara variabel ROA, NPM, DER, dan PBV dalam model regresi. Hubungan antarvariabel independen masih berada pada batas yang dapat diterima. Dengan demikian, asumsi bebas multikolinearitas dalam regresi linier berganda telah terpenuhi. Model regresi pada penelitian ini dapat digunakan untuk tahap pengujian hipotesis berikutnya tanpa perlu melakukan penyesuaian khusus terkait multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas**Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.335	10.754		.682	.501
	ROA	-.557	1.270	-.136	-.438	.665
	NPM	.386	.506	.192	.763	.453
	DER	.672	5.946	.038	.113	.911
	PBV	.051	.667	.030	.076	.940

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan metode Glejser. Caranya adalah meregresikan nilai absolute residual (ABS_RES1) sebagai variabel dependen terhadap variabel independen ROA, NPM, DER, dan PBV. Tujuan uji ini untuk melihat ada atau tidaknya ketidaksamaan varian residual pada setiap nilai prediksi. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji Glejser yaitu. Jika nilai signifikansi (Sig.) masing-masing variabel independen lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka terdapat gejala heteroskedastisitas. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model dinilai bebas dari heteroskedastisitas.

Berdasarkan output SPSS, nilai signifikansi ROA sebesar 0,665. Nilai

signifikansi NPM sebesar 0,453. Nilai signifikansi DER sebesar 0,911. Nilai signifikansi PBV sebesar 0,940. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Kondisi ini menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai absolute residual.

Hasil uji Glejser ini memberikan kesimpulan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Varian residual dapat dianggap konstan pada berbagai tingkat prediksi. Asumsi homoskedastisitas dalam regresi linier berganda telah terpenuhi. Model penelitian selanjutnya dapat digunakan untuk pengujian hipotesis tanpa perlu transformasi data terkait heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis Penelitian

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 4. Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.095	16.847		-.065	.949
	ROA	-2.085	1.990	-.313	-1.048	.305
	NPM	-.338	.793	-.104	-.426	.674
	DER	3.375	9.315	.119	.362	.720
	PBV	.757	1.045	.272	.724	.476

a. Dependent Variable: RETURN

Persamaan regresi linear berganda dari tabel koefisien (kolom **B**) adalah:

$$Y = -1,095 - 2,085X_1 - 0,338X_2 + 3,375X_3 + 0,757X_4$$

Keterangan:

Y = return saham (%)

X1 = ROA (%)

X2 = NPM (%)

X3 = DER (%)

X4 = PBV (kali)

Konstanta sebesar -1,095 berarti ketika ROA, NPM, DER, dan PBV berada pada nilai nol, maka return saham diperkirakan sebesar -1,095 persen. Nilai ini menunjukkan titik potong garis regresi dengan sumbu Y. Dalam konteks empiris, konstanta biasanya tidak terlalu ditekankan, tetapi tetap dibutuhkan agar model regresi lengkap.

Koefisien ROA (X1) sebesar -2,085 berarti setiap kenaikan ROA sebesar 1 persen akan menurunkan return saham sekitar 2,085 persen. Interpretasi ini berlaku ketika NPM, DER, dan PBV diasumsikan tetap. Tanda negatif menunjukkan hubungan berlawanan arah antara ROA dan return saham.

Koefisien NPM (X2) sebesar -0,338 berarti setiap kenaikan NPM sebesar 1 persen akan menurunkan return saham sekitar 0,338 persen. Kondisi ini juga dengan asumsi ROA, DER, dan PBV tidak berubah. Tanda negatif kembali menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara NPM dan return saham.

Koefisien DER (X3) sebesar 3,375 berarti setiap kenaikan DER sebesar 1 persen akan menaikkan return saham sekitar 3,375 persen. Interpretasi ini berlaku ketika ROA, NPM, dan PBV dijaga konstan. Satuan DER di sini adalah persen, sehingga perubahan 10 persen DER secara kasar berkaitan dengan kenaikan return sekitar 33,75 persen menurut model. Tanda positif menunjukkan hubungan yang searah antara DER dan return saham.

Koefisien PBV (X4) sebesar 0,757 berarti setiap kenaikan PBV sebesar 1 kali, misalnya dari 2 kali menjadi 3 kali, akan menaikkan return saham sekitar 0,757 persen. Interpretasi ini juga dengan asumsi ROA, NPM, dan DER tetap. Tanda positif menunjukkan hubungan searah antara PBV dan return saham.

Pengujian Hipotesis

Tabel 5. Pengujian Hipotesis

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-1.095	16.847		-.065	.949
	ROA	-2.085	1.990	-.313	-1.048	.305
	NPM	-.338	.793	-.104	-.426	.674
	DER	3.375	9.315	.119	.362	.720
	PBV	.757	1.045	.272	.724	.476

a. Dependent Variable: RETURN

Uji t digunakan untuk menguji hipotesis H1 sampai H4. Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai signifikansi (Sig.) pada tabel Coefficients. Taraf signifikansi yang digunakan adalah 5 persen. Jika nilai Sig. $\leq 0,05$ maka $H0_i$ ditolak dan $H1_i$ diterima. Jika nilai Sig. $> 0,05$ maka $H0_i$ diterima dan $H1_i$ ditolak.

Hipotesis H1 – ROA

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi ROA sebesar 0,305 ($>0,05$), sehingga $H0_1$ diterima dan $H1_1$ ditolak. ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham PT X, dengan koefisien negatif namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi aset belum menjadi acuan utama dalam pembentukan return kuartalan.

Temuan ini sejalan dengan Wahyudi et al. (2025), Amanda dan Zulkifli (2023), Fahrurzzi et al. (2018), Aprilia (2018), serta Agustin et al. (2019) yang menyatakan ROA tidak signifikan terhadap harga atau return saham. Return saham lebih dipengaruhi faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, sentimen investor, dan

kondisi industri, terutama pada periode pasca-COVID dan tekanan regulasi.

Hipotesis H2 – NPM

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi NPM sebesar 0,674 ($>0,05$), sehingga $H0_2$ diterima dan $H1_2$ ditolak. NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham PT X dengan koefisien negatif. Artinya, perubahan margin laba bersih belum menjadi sinyal utama bagi investor.

Hasil ini konsisten dengan Hadi (2018), Amanda dan Zulkifli (2023), Fahrurzzi et al. (2018), Ilyas et al. (2023), serta Putri et al. (2020) yang menyatakan NPM tidak signifikan terhadap return atau harga saham. Return saham lebih banyak dipengaruhi sentimen pasar, kebijakan, biaya produksi, dan ketidakpastian ekonomi, sehingga perubahan NPM tidak cukup kuat menjelaskan return kuartalan PT X.

Hipotesis H3 – DER

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi DER sebesar 0,720 ($>0,05$), sehingga $H0_3$ diterima dan $H1_3$ ditolak. DER berkoefisien positif namun tidak signifikan, yang berarti

peningkatan leverage belum secara konsisten memengaruhi return saham.

Temuan ini sejalan dengan Wahyudi et al. (2025), Amanda dan Zulkifli (2023), Digdowiseso dan Rianasari (2023), Lilie et al. (2019), serta Indrianti dan Rolanda (2023) yang menyatakan DER tidak signifikan terhadap harga atau return saham. Investor lebih memperhatikan kemampuan pengelolaan utang, stabilitas laba, serta kondisi pasar, sehingga DER menjadi kurang dominan dalam menjelaskan return saham PT X.

Hipotesis H4 – PBV

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi PBV sebesar 0,476

(>0,05), sehingga H0₄ diterima dan H1₄ ditolak. PBV berkoeffisien positif namun tidak signifikan, yang menunjukkan bahwa valuasi berbasis nilai buku belum menjadi penentu utama return kuartalan.

Temuan ini sejalan dengan Majid dan Benazir (2015), Sibarani et al. (2024), Silitonga (2022), Noviana et al. (2022), serta Ahmad dan Nuryaman (2024) yang menyatakan PBV tidak signifikan terhadap return saham. Return saham lebih dipengaruhi ekspektasi pasar, risiko regulasi, dan dinamika industri dibandingkan rasio PBV itu sendiri, khususnya pada kondisi pasar yang tidak stabil.

Uji F Simultan

Tabel 6. Uji F Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	461.947	4	115.487	.628	.647 ^b
	Residual	4596.323	25	183.853		
	Total	5058.270	29			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), PBV, NPM, ROA, DER

Uji F dipakai untuk melihat apakah ROA, NPM, DER, dan PBV secara bersama sama berpengaruh terhadap return saham PT X. Keputusan uji didasarkan pada nilai Sig. pada tabel ANOVA dengan taraf signifikansi 5 persen. Jika Sig. lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka H0 ditolak dan model dinilai signifikan. Jika Sig. lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima dan model dinilai tidak signifikan.

Berdasarkan tabel ANOVA, nilai F sebesar 0,628 dengan Sig. 0,647 (>0,05), sehingga H0 diterima. Artinya, ROA, NPM, DER, dan PBV secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham PT X. Hasil ini konsisten dengan uji t pada H1–H4 yang

juga tidak signifikan, sehingga menunjukkan bahwa return saham PT X pada periode pengamatan tidak banyak dijelaskan oleh kombinasi rasio keuangan kuartalan. Return saham cenderung lebih sensitif terhadap dinamika pasar dan faktor di luar laporan keuangan.

Temuan ini sejalan dengan Gunawan dan Soma (2025) yang menyatakan bahwa variabel internal, termasuk profitabilitas, tidak signifikan dalam menjelaskan return saham, karena return lebih dipengaruhi faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan sentimen investor. Bannigidmath (2020) juga membuktikan bahwa consumer sentiment mampu

memprediksi excess return pada beberapa industri. Purnamaningrum (2020) menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan sentimen investor berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor properti. Ahyar et al. (2023) menegaskan bahwa BI Rate berpengaruh terhadap indeks saham syariah, sementara variabel lain dalam model tidak signifikan.

Implikasinya, ROA, NPM, DER, dan PBV belum dapat dijadikan alat

utama untuk memprediksi return saham jangka pendek pada konteks PT X. Pengembangan model selanjutnya perlu memasukkan variabel risiko pasar dan dinamika investor. Daulay et al. (2025) menunjukkan bahwa systematic risk berpengaruh signifikan terhadap return saham perbankan, sekaligus menegaskan bahwa return saham lebih dekat dengan risiko pasar dan perilaku investor dibandingkan rasio laporan keuangan semata.

Uji R-Square

**Tabel 7. Uji R-Square
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.302 ^a	.091	-.054	13.5592381

a. Predictors: (Constant), PBV, NPM, ROA, DER

b. Dependent Variable: RETURN

Nilai R sebesar 0,302 menunjukkan hubungan yang lemah antara ROA, NPM, DER, dan PBV dengan return saham. Nilai R Square sebesar 0,091 mengindikasikan bahwa model hanya mampu menjelaskan 9,1% variasi return saham, sedangkan 90,9% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Nilai Adjusted R Square yang negatif (-0,054) menegaskan bahwa setelah dikoreksi terhadap jumlah variabel dan sampel, kemampuan prediksi model sangat lemah dan tidak lebih baik dibandingkan model tanpa variabel independen. Std. Error of the Estimate sebesar 13,559 menunjukkan tingginya deviasi antara return prediksi dan return aktual.

Secara keseluruhan, hasil ini konsisten dengan uji t dan uji F yang menunjukkan bahwa ROA, NPM, DER, dan PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham PT X, baik secara parsial maupun simultan. Dengan

demikian, pergerakan return saham PT X pada periode penelitian lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel keuangan yang digunakan dalam model.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa return saham PT X tidak bergerak sejalan dengan perubahan ROA, NPM, DER, dan PBV selama periode pengamatan, baik secara parsial maupun simultan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pergerakan return saham bersifat lebih kompleks dan tidak dapat dijelaskan secara memadai hanya melalui rasio keuangan kuartalan yang merepresentasikan kondisi internal perusahaan.

Return saham memiliki karakter yang sangat responsif terhadap informasi baru yang diterima pasar. Perubahan return dapat terjadi sebelum laporan keuangan dipublikasikan karena pasar

telah membentuk ekspektasi terlebih dahulu. Dalam konteks ini, rasio keuangan lebih tepat dipahami sebagai indikator kesehatan kinerja perusahaan, bukan sebagai penentu utama perubahan return jangka pendek. Hal tersebut menjelaskan mengapa rasio keuangan sering kali kurang mampu menangkap dinamika pergerakan harga saham dalam periode yang singkat.

Pada rasio ROA dan NPM, profitabilitas tidak otomatis dipersepsikan sebagai sinyal kuat oleh pasar. Kenaikan laba pada satu periode dapat dianggap belum mencerminkan keberlanjutan kinerja, atau masih berada dalam batas fluktuasi normal. Selain itu, perubahan profitabilitas dapat dipandang sebagai akibat faktor akuntansi atau faktor sementara, sehingga tidak langsung direspons sebagai sinyal kenaikan harga saham. Kondisi ini menjelaskan lemahnya hubungan profitabilitas dengan return saham.

Pada DER, leverage memiliki makna yang ambigu bagi investor. Di satu sisi, leverage dapat mencerminkan kemampuan perusahaan memanfaatkan pendanaan untuk mendukung pertumbuhan usaha. Namun di sisi lain, leverage juga meningkatkan risiko keuangan. Perbedaan persepsi ini menyebabkan respons pasar tidak seragam, sehingga hubungan DER dengan return saham menjadi tidak stabil dan tidak cukup kuat untuk menghasilkan pengaruh yang signifikan.

Pada PBV, rasio ini mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan pada suatu titik waktu, sedangkan return menggambarkan perubahan harga antarperiode. Kenaikan PBV dapat mencerminkan optimisme pasar, namun optimisme tersebut dapat berubah dengan cepat akibat sentimen dan informasi eksternal. Akibatnya, PBV tidak selalu mampu menjelaskan

pergerakan return saham secara konsisten sepanjang periode penelitian.

Selain itu, perbedaan waktu respons pasar terhadap informasi keuangan turut memengaruhi hasil pengujian. Reaksi pasar dapat terjadi sebelum, saat, atau setelah publikasi laporan keuangan. Hal ini menyebabkan hubungan antara rasio keuangan dan return saham tidak selalu tertangkap secara akurat ketika diuji pada periode yang sama.

Konteks periode penelitian juga memperkuat temuan ini. Periode pengamatan mencakup fase perubahan kondisi pasar yang signifikan, sehingga faktor eksternal seperti persepsi risiko, ekspektasi industri, dan arah pasar secara umum menjadi lebih dominan dibandingkan faktor internal perusahaan. Dalam kondisi demikian, sinyal rasio keuangan menjadi relatif kurang berpengaruh terhadap pergerakan return saham.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menegaskan bahwa rasio keuangan tetap penting untuk menilai kondisi internal perusahaan, namun belum cukup untuk menjelaskan pergerakan return saham PT X pada periode penelitian. Return saham lebih banyak dipengaruhi oleh perubahan ekspektasi dan risiko pasar. Oleh karena itu, tidak terbuktinya seluruh hipotesis dapat dipahami sebagai indikasi bahwa analisis return saham memerlukan pendekatan yang lebih luas dengan mempertimbangkan faktor eksternal serta dinamika waktu respons pasar terhadap informasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diambil beberapa kesimpulan penelitian sebagai berikut:

1. Return on Assets (ROA) tidak terbukti berpengaruh terhadap return saham PT X pada periode penelitian.

Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset belum menjadi faktor yang menjelaskan naik turunnya return saham secara kuartalan.

2. Net Profit Margin (NPM) tidak terbukti berpengaruh terhadap return saham PT X. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan margin laba bersih terhadap penjualan belum cukup kuat untuk menjelaskan perubahan return saham pada periode pengamatan.
3. Debt to Equity Ratio (DER) tidak terbukti berpengaruh terhadap return saham PT X. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan struktur pendanaan perusahaan, apakah lebih banyak didominasi utang atau modal, belum secara konsisten berkaitan dengan perubahan return saham.
4. Price to Book Value (PBV) tidak terbukti berpengaruh terhadap return saham PT X. Temuan ini menggambarkan bahwa perubahan penilaian pasar berdasarkan nilai buku belum menjadi penentu utama return saham dalam jangka pendek pada periode penelitian.
5. Secara keseluruhan, ROA, NPM, DER, dan PBV belum mampu menjelaskan perubahan return saham PT X secara meyakinkan. Pergerakan return saham pada periode penelitian diduga lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar rasio keuangan, terutama faktor eksternal dan perubahan kondisi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim (2015) *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Arhinful, R. dan Radmehr, M. (2023) "The effect of financial leverage on financial performance: evidence from non-financial

institutions listed on the Tokyo stock market," *Journal of Capital Markets Studies*, 7(1), hal. 53–71. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2022-0038>.

- Arikunto, S. (2018) *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arniwita, A. et al. (2022) "Dampak Fundamental Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan Telekomunikasi Milik Negara," *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 7(2), hal. 1328. Tersedia pada: <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.697>.
- Djarwanto, P.S. (2018) *Statistik Induktif*. Yogyakarta: BPFE.
- Ghozali, I. (2017) *Aplikasi analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: UNDIP.
- Insani, S.N. et al. (2019) "Analisis pengaruh faktor fundamental terhadap return saham (studi kasus pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017)," *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 8(1), hal. 43–57.
- Karyadi, N. dan Rita (2021) "Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia Jakarta," *Remittance Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 2(1), hal. 55–65.
- Ketut, N. et al. (2022) "Determinasi faktor fundamental terhadap kinerja saham (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020)," *Jurnal Risma*, 2(3), hal. 506–518.
- Nazulaikah, F. (2022) "Faktor fundamental terhadap return saham," *Jurnal Riset Mahasiswa*

- Ekonomi (RITMIK)*, 4(3), hal. 142–156.
- Pradnyaningsih, N.W.A. dan Suarjaya, A.A.G. (2022) “Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham,” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(7), hal. 1377. Tersedia pada: <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2022.v11.i07.p06>.
- Putra, I.W.M. dan Baskara, I.G.K. (2024) “Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Periode Pandemi Covid-19,” *E-Jurnal Manajemen*, 13(4), hal. 536–557.
- Santoso, R.H. dan Tandika, D. (2019) “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Index Saham KOMPAS-100 di BEI Periode 2015-2018),” *Manajemen*, 5(2), hal. 895–901.
- Setiawan, I.M.B. *et al.* (2023) “Analisis Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Akuntansi Profesi*, 14(1), hal. 83–93. Tersedia pada: <https://doi.org/10.23887/jap.v14i01.49935>.
- Sood, R. *et al.* (2024) “Risk-return volatility analysis of the nifty 50 financial geared stocks,” *VUCA and Other Analytics in Business Resilience*, (June), hal. 209–227. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1108/978-1-83753-902-420241011>.
- Sugiyono (2019) *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Susanto, M. *et al.* (2023) “Pengaruh Analisis Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham dalam Pasar Modal Indonesia (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Konsumsi Tahun 2018-2021),” *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(3), hal. 2917–2929.
- Susilowati, Y. *et al.* (2019) “Analisis Fundamental terhadap Return Saham (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018),” *Proceeding Seminar Nasional dan Call for Papers 2019- Isu-Isu Riset Bisnis dan Ekonomi di Era Disrupsi: Strategi Publikasi di Jurnal Berputasi*, (September), hal. 88–99.
- Tafuli, M.A. *et al.* (2021) “Analisis Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021 (Studi Kasus Pada Perusahaan PT . Solusi Bangun Indonesia Tbk),” *Glory: Jurnal Ekonomi & Ilmu Sosial*, 2(2), hal. 1113–1132.
- Tandelilin, E. (2017) *Pasar Modal “Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT. Kanisius.
- Tazhafira, K. dan Sri, M. (2023) “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Di Bursa Efek Indonesia,” *Journal of Young Entrepreneurs*, Vol. 2, No. 1, Januari 2023, pages 143-157, 2(1), hal. 143–157.