

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM
DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
PERUSAHAAN BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

¹Agnes Oktavia Pramitha, ²Yuniningsih

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur
agnespramithaaa10@gmail.com, yuniningsih@upnjatim.ac.id*

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of economic value added, inflation, net profit margin, and dividend yield on stock returns with company value as a moderating variable either partially or simultaneously. The research scope is coal sub-sector companies that is listed on the Indonesia stock exchange (BEI) for the period 2015-2021, using purposive sampling technique, 6 companies were obtained as research samples. The analysis technique that is used are multiple linear regression analysis and moderate regression analysis. The results are partially only the Net profit margin variable that has significant effect on stock returns, while the Economic value added, inflation, and dividend yield variables have no effect on stock returns. In addition, firm value as a moderating variable proved unable to strengthen or weaken the relationship between Economic value added, Inflation, Net profit margin, and Dividend yield on stock returns. Simultaneously, all variables have no effect on Stock Return.

Kata kunci : Return Saham, Economic Value Added, Inflasi, Net Profit Margin, Dividend Yield

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh economic value added, inflasi, net profit margin, dan dividend yield terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi baik secara parsial maupun simultan. Ruang lingkup penelitian adalah perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2021, dengan menggunakan teknik purposive sampling, diperoleh 6 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan analisis regresi sedang. Hasilnya secara parsial hanya variabel Net profit margin yang berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel Economic value added, inflasi, dan dividend yield tidak berpengaruh terhadap return saham. Selain itu, nilai perusahaan sebagai variabel moderasi terbukti tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara Economic value added, Inflasi, Net profit margin, dan Dividend yield terhadap return saham. Secara simultan semua variabel tidak berpengaruh terhadap Return Saham.

Kata kunci : Return Saham, Economic Value Added, Inflasi, Net Profit Margin, Dividen Yield

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah sebuah sarana atau tempat untuk melakukan transaksi jual beli sekuritas yang biasanya mempunyai usia lebih dari satu tahun, sejenis obligasi dan saham (Tandellin, 2015). Saham merupakan sebuah bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan sedangkan obligasi merupakan surat hutang jangka menengah maupun jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Pasar modal adalah tempat dimana perusahaana akan mendapatkan dana segar yang akan menjadi modal bagi

kelangsungan operasional perusahaan. Kegiatan jual beli sekuritas ini dinamakan investasi.

Investasi adalah sebuah aktivitas dengan menanamkan modal dapat berupa uang atau aset berharga lainnya kedalam benda, lembaga, atau pihak lain yang diharapkan akan mendapat keuntungan setelah beberapa kurun waktu tertentu. Pihak yang menanamkan modal disebut dengan investor atau pemegang saham. Tujuan utama dalam investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan. *Return* yang maksimal dapat diperoleh investor dengan menganalisis perilaku perdagangan saham atau menggali informasi ekonomi yang berada didalam perusahaan maupun diluar perusahaan yang berkaitan dengan *return*. Analisis ini berguna untuk melakukan perencanaan yang efektif dan dapat mengurangi tingkat resiko atas keuntungan yang diharapkan.

Return saham yaitu tingkat keuntungan atau tingkat pengembalian dari investasi saham yang telah dilakukan. Pada kegiatan investasi apapun, baik investasi untuk jangka pendek maupun jangka panjang, investor pasti mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi. Namun *return* selalu berbanding lurus dengan resiko. Semakin tingginya *return* atau keuntungan yang diinginkan maka tingkat resiko yang akan diterima akan semakin tinggi. *Return* saham yang mempunyai nilai positif berarti investor akan mendapatkan keuntungan atau disebut juga *capital gain*, namun apabila *return* saham bernilai negatif maka investor akan mendapati kerugian atau disebut dengan *capital loss*.

Industri sektor pertambangan saat ini mengalami pengembangan yang cukup pesat di Indonesia, dimana kekayaan sumber daya alam yang berada di Indonesia tersebar hampir diseluruh wilayah. Indonesia juga menjadi salah satu sumber tambang global yang memproduksi dan mengekspor hasil tambang seperti batubara, timah, emas, perak, tembaga, dan nikel. Hal ini menandakan bahwa sektor pertambangan berkontribusi cukup besar dalam perekonomian nasional.

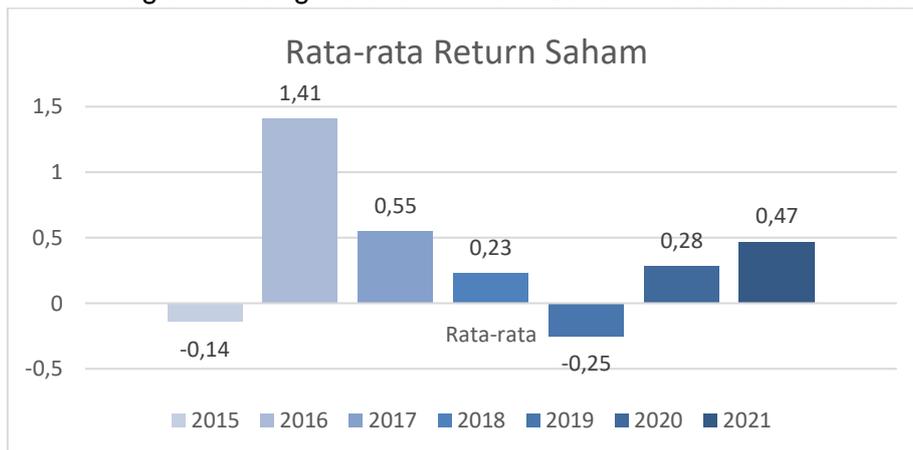
Batubara merupakan salah satu hasil tambang yang dijadikan sebagai pembangkit energi untuk kegiatan operasional terutama dibidang industri oleh berbagai negara. Di kawasan Asia-Pasifik, pasar batubara telah berkembang dan tumbuh pesat yang diperkirakan akan terus mengalamai pertumbuhan permintaan dibanding dengan kawasan pasar Atlantik. Dilain sisi, batubara juga mengalami peningkatan permintaan dipasar domestic seiring dengan pertumbuhan ekonomi. Walaupun pada tahun 2015 pasar batubara masih tertekan karena harga batubara belum mengalami pemulihan yang disebabkan oleh permintaan batubara yang menurun seiring perlambatan perekonomian pada negara tujuan ekspor seperti Tiongkok, dimana harga batubara hanya dikisaran \$53,31 per ton, namun pada tahun 2016 saham-saham pertambangan mulai menarik perhatian para investor pasar modal. Peningkatan saham pertambangan ini tidak terlepas dari harga batubara yang mulai menguat yangmana berada dikisaran \$78,11 per ton.

Pada tahun 2017, saham-saham perusahaan subsektor batubara mengalami peningkatan dan tercatat harga batubara rata-rata sebesar \$94,04 per ton berdasarkan Harga Batubara Acuan yang ditetapkan oleh Kementrian ESDM. Akan tetapi pada tahun 2018 hingga 2020, harga batubara mengalami penurunan yang dapat ditimbulkan oleh beberapa hal seperti melemahnya tingkat konsumsi di China yang mengakibatkan China harus melakukan pemangkasan impor dari berbagai

negara, perang dagang antara Amerika dan China juga membuat perekonomian diseluruh dunia mengalami perubahan, hingga adanya wabah covid-19. Harga batubara yang tercatat pada tahun 2018, 2019, dan 2020 sebesar \$92,51 per ton, \$66,30 per ton, dan \$58,71 secara berturut. Namun, batubara mampu bertahan dan cukup stabil pada tahun 2020 hingga saat ini terus mengalami peningkatan. Berikut disajikan rata-rata *return* saham pada perusahaan batubara tahun 2015 hingga 2021:

Gambar 1

Diagram Batang Rata-rata *Return* Saham Perusahaan Batubara



Dari gambar diagram batang tersebut, dapat dilihat bahwa tren rata-rata *return* saham perusahaan batubara pada tahun 2015 hingga 2020 mengalami banyak penurunan. Dimana rata-rata *return* saham perusahaan batubara ditahun 2015 sebesar -0,21, tahun 2016 1,57, tahun 2017 0,55, tahun 2018 0,23, ditahun 2019 -0,26, tahun 2020 0,29, dan pada tahun 2021 0,47. Dari fluktuasi yang terjadi, puncak penurunan rata-rata *return* saham perusahaan batubara ini terdapat pada tahun 2019. Dimana pada tahun ini telah terjadi perang dagang diantara Amerika dan China, selain itu juga menyebarnya wabah penyakit covid-19 hampir diseluruh dunia membuat seluruh negara membuat beberapa kebijakan perekonomian baru.

Ada berbagai faktor yang bias memengaruhi *return* saham, baik faktor makro maupun faktor mikro. Sebelum melakukan investasi, investor perlu melakukan analisis terkait faktor-faktor tersebut yang memungkinkan akan mempengaruhi jalannya investasi. Beberapa faktor tersebut yangmana akan diteliti pada penelitian ini antara lain *Economic value added*, inflasi, *Net profit margin*, dan *Dividend yield*. Selain faktor-faktor tersebut, peneliti juga meneliti adanya faktor lain yang memungkinkan akan mempengaruhi kuat atau lemahnya faktor-faktor tersebut yaitu nilai perusahaan. Adanya tren rata-rata *return* saham perusahaan batubara yang menurun ini menjadi dasar yang melatarbelakangi penelitian ini.

LANDASAN TEORI

Signalling theory

Signalling theory ialah sebuah teori yang menerangkan bahwa perusahaan memberikan informasi yang ada kepada pemegang saham, dimana teori ini dicetuskan oleh Spence (1973) dan Ross (1977) lalu diadopsi oleh Leland & Pyle (1977). Teori ini memberikan informasi yang cukup bermanfaat yang dapat digunakan oleh pihak penerima sebagai analisis terhadap penilaian suatu perusahaan.

Perusahaan selalu berusaha untuk terus memberikan sinyal yang positif bagi investor melalui laporan keuangannya. Karena dengan sinyal yang baik maka evaluasi terhadap perusahaan pun akan baik. Investor menginginkan informasi yang cukup relevan, akurat, dan tepat waktu guna mengevaluasi resiko terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi resiko yang kemungkinan akan dialami (Rumasukun et al., 2020). Laporan keuangan yang baik menandakan bahwa perusahaan dapat beroperasi dengan baik kemudian para calon investor juga akan lebih tertarik untuk melakukan investasi

Return Saham

Return saham yaitu tingkat keuntungan atau laba yang didapatkan perusahaan maupun individu dari hasil kebijakan investasi yang telah dilakukan selama periode tertentu (Fahmi, 2019). *Return* saham diperoleh dari terjadinya perubahan nilai harga saham dan sebagai pendapatn saham, yangmana jika semakin tinggi nilai perubahan harga maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh. *Return* saham mempunyai dua unsur utama, yaitu: *capital gain*, keuntungan yang akan didapatkan investor dari selisih harga jual dan harga beli yang timbul di pasar sekunder, namun apabila harga jual lebih rendah dari harga beli maka disebut *capital loss*, dan *yield* pendapatan yang diterima secara periodik biasanya berupa dividen. Menurut Jogiyanto dalam (Sapti, 2019), *return* saham dihitung menggunakan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - (P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Dimana, $R_{i,t}$ = *returnsaham* pada tahun t

$P_{i,t}$ = harga saham periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham periode t-1 (periode sebelumnya)

Economic value added

Economic value added (EVA) yakni sebuah perhitungan yagn dilakukan guna meberikan penilain terhadap kinerja perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya. EVA dilakukan guna mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam menciptakan value bagi investor dengan menghitung seberapa banyak laba ekonomis yang seharusnya dari suatu perusahaan. Apabila EVA berhasil positif berarti perusahaandapat menghasilkan tingkat penghasilan yang lebih tinggi dari biaya modal, begitu dengan sebaliknya. Menurut (Firdausia, 2019), penilaian EVA dapat diterangkan sebagai berikut:

- EVA > 0, artinya EVA bernilai positif, menerangkan adanya proses nilai tambah pada perusahaan.
- EVA = 0, artinya EVA berada pada posisi impas atau Break Event Point.
- EVA < 0, artinya EVA bernilai negatif yang menerangkan tidak adanya proses nilai tambah pada perusahaan.

Economic value added (EVA) menurut (Hefrizal, 2018) dihitung dengan rumus:

$$EVA = NOPAT - Capital Charge$$

Dimana, NOPAT = laba bersih sesudah pajak + biaya bunga

Capital Charge = WACC \times *Invested Capital*

Invested Capital = Total hutang dan ekuitas – hutang jk. Pendek

Inflasi

Inflasi adalah sebuah keadaan yang digambarkan dengan kenaikan harga suatu barang dan nilai dari mata uang menurun (Adib Khoiruddin Fahmi, 2017). Inflasi yaitu kenaikan harga barang secara global atau disebut juga turunnya daya beli uang. Dimana apabila peningkatan harga barang semakin tinggi maka nilai dari mata uang akan turun. Bukan inflasi jika kenaikan harga pada satu atau dua barang saja, karena musim, menjelang hari besar, bencana alam dan lain sebagainya. Inflasi dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{IHK}_n - \text{IHK}_{n-1}}{\text{IHK}_{n-1}} \times 100\%$$

Dimana,

IHK_n = indeks harga konsumen pada tahun dasar (biasanya nilai 100)

IHK_{n-1} = indeks harga konsumen pada tahun sebelumnya

Net profit margin

Net profit margin (NPM) merupakan perhitungan dalam rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah dipotong dengan pajak (Simanjuntak & Sari, 2015). Dapat dikatakan bahwa perusahaan akan lebih efisien dan efektif apabila menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari penjualannya. Rasio NPM diperoleh dari laba bersih perusahaan disbanding dengan penjualan yang didapatkan perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba bersih yang besar akan menarik investor karena beranggapan bahwa perusahaan dapat memakmurkan para pemegang sahamnya. Dimana apabila nilai rasio NPM tinggi maka perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang besar, maka akan semakin baik pula implementasi suatu perusahaan. NPM (Simanjuntak & Sari, 2015) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{NPM} = \frac{\text{LABA BERSIH SETELAH PAJAK}}{\text{PENJUALAN BERSIH}} \times 100\%$$

Dividend yield

Dividend yield merupakan sebuah perhitungan yang digunakan untuk menentukan seberapa banyak dividen yang akan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham yang bisa dilihat dari harga saham yang sekarang (Susanto Salim, 2020). Perusahaan pasti membuat kebijakan dividen masing-masing yang perlu mempertimbangkan matang-matang, karena kebijakan dividen melibatkan kebutuhan para pemegang saham dan perusahaan. Yang berarti bahwa kebijakan perusahaan menentukan seberapa banyaknya laba yang didapatkan oleh perusahaan yang akan diberikan kepada para pemegang sahamnya sebagai dividen, dan berapa banyaknya laba yang ditahan guna diinvestasikan kembali untuk menunjang operasional perusahaan. Pada dasarnya, *dividend yield* adalah tingkat pengembalian yang didapatkan dari aktivitas investasi yang dilakukan, dengan menggunakan perhitungan untuk menaksir jumlah arus kas yang didapat dari modal yang telah diinvestasikan. (Purnamasari, 2013) *dividend yield* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DY} = \frac{\text{DIVIDEN PER LEMBAR}}{\text{HARGA PASAR SAHAM PER LEMBAR}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kondisi yang mendeskripsikan suatu perusahaan, dimana adanya penilaian khusus oleh calon investor pada baik atau buruknya suatu kinerja di perusahaan (Putu et al., 2018). Setiap perusahaan yang melakukan

perdagangan saham di pasar modal akan semaksimal mungkin berusaha untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya dengan cara meningkatkan pula nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan diketahui dari tingkat *return* investasi yang tinggi pada para pemegang sahamnya yang mana dapat ditemukan pada harga saham yang ditentukan oleh perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan akan dinilai baik dengan harga saham yang mengalami peningkatan sehingga kesejahteraan pemegang saham dapat tercapai. (Umi Mardiyati, 2012) nilai perusahaan diukur dengan menghitung *price to book value* (PBV), yaitu perhitungan dengan membandingkan harga saham pada nilai buku saham per lembarnya. Dimana semakin besar nilai rasio PBV maka nilai pasar saham akan lebih banyak dari nilai bukunya. PBV dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{HARGA SAHAM}}{BV}, \text{ dimana } BV = \frac{\text{TOTAL EKUITAS}}{\text{JUMLAH SAHAM BEREDAR}}$$

METODOLOGI

Hasil Uji Outlier

Apabila Mhl. Distance Max > Prob. & Jumlah variabel [=CHIINV(0,001;6) yaitu 22,458 maka terdapat outlier pada data. Pada hasil uji outlier pertama, menunjukkan adanya outlier pada data yang dibuktikan dengan nilai Mhl. Distance Max > Prob. & Jumlah variabel (26,206 > 22,458). Oleh karena itu, perlu dilakukan eliminasi pada data penelitian untuk mendapatkan data yang berkualitas. Setelah melakukan eliminasi dan uji outlier yang kedua, dapat disimpulkan tidak ada outlier pada data yang dibuktikan dengan Mhl. Distance Max < Prob. & Jumlah variabel (18,451 < 22,458) sehingga data tersebut dapat diolah lebih lanjut.

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas ini guna mengukur apakah data dapat berdistribusi secara normal ataupun tidak pada persamaan regresi. Menggunakan alat uji *Kolmogorov smirnov*, didapatkan hasil berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

	Un. Residual
N	33
Asymp. Sig (2-tailed)	.200 ^d

Sumber: Hasil penelitian, yang diolah 2022

Berdasarkan tabel 1, disimpulkan data variabel pada penelitian berdistribusi normal yang dapat dibuktikan pada nilai Asymp. Sig sebesar 0,2 yang lebih besar dari taraf uji yaitu $\alpha=0,05$.

Hasil Uji Multikolinearitas

Persamaan regresi disebut baik apabila tidak adanya korelasi antarvariabel bebas. Ada tidaknya korelasi dapat dilihat pada hasil uji multikolinearitas dengan nilai *tolerance* lebih besar dari 10 persen (0,10) VIF dibawah 10% (0,10) dibawah ini:

Tabel 2

Hasil Uji Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, R Square, & DW

Model	Multikolinearitas	Heteroskedastisitas	
	<i>Tolerance</i>	VIF	Sig (2-tailed)
(Constant)			
EVA	.761	1.314	.592
INFLASI	.968	1.034	.799
NPM	.710	1.408	.871
DY	.822	1.314	.766
R Square	.245		
Adj. R Square	.105		
Durbin-Watson	1.966		

Sumber: Hasil penelitian, diolah 2022

Berdasarkan tabel 2 diatas, didapatkan hasil bahwa pada penelitian ini tidak ada korelasi antarvariabel bebasnya. Dapat dibuktikan pada setiap variabel mempunyai nilai *tolerance* yang lebih besar dari 10 persen (0,10) dan nilai VIF yagn kurang dari 10 persen. Sehingga variabel independen pada penelitian ini dinyatakan tidak terdapat korelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan guna mengetahui adanya penyimpangan seperti perbedaan deviasi standar nilai variabel terikat terhadap variabel bebas pada penelitian. Berdasarkan pada hasil uji pada tabel 2, dijelaskan bahwa tidak ditemukan korelasi antarvariabel bebas (EVA, inflasi, NPM, dan *dividend yield*) dengan residual. Dibuktikan dengan hasil uji signifikansi pada setiap variabel bebas yang lebih dari 0,05. Dengan nilai signifikansi EVA 0,592, inflasi 0,799, NPM 0,871, dan *dividend yield* 0,766.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan guna mengetahui apkaah ada kesalahan pengganggu periode t-1 (sebelumnya) dengan pengganggu periode t. menurut Meiryani (2021) menyatakan bahwa uji autikorelasi dapat dilakukan pengujian pada *Durbin Watson*, yang diukur dengan $-2 > DW > 2$.

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui nilai *Durbin Watson* pada penelitian ini yakni 1,966 yang berada diantara -2 dan 2 ($-2 > 1,966 > 2$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi pada penelitian ini.

Hasil Analisis Regresi

Analisi regresi ini dilakukan guna menguji korelasi antara variabel terikat terhadap bebrapa variabel bebas. Sebelum menguji, sebuah penelitian harus memenuhi asumsi dasar yaitu data berdistribusi secara normal, dan bebas dari multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan gejala autokorelasi.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi

Model	Un. Coefficients			
	B	Std. Error	T	Sig.
(Constant)	-.175	.406	-.430	.671
EVA	5.101E-9	.000	.168	.868
Inflasi	-.072	.120	-.601	.553
NPM	.028	.012	2.259	.033
DY	.006	.032	.184	.855
EVA*PBV	7.966E-12	.000	.143	.888
Inflasi*PBV	9,095E-10	.000	.111	.951
NPM*PBV	-2.802E-10	.000	-.491	.628
DY*PBV	-1.944E-10	.000	-.141	.889
F hitung	.955			.491

Sumber: Hasil penelitian, diolah 2022

Hasil Uji Hipotesis

Uji F

Uji ini dilakukan guna menguji signifikansi pada semua variabel bebas secara bersama-sama memengaruhi variabel terikat. Berdasarkan uji F yang dapat dilihat pada tabel 3, didapatkan F hitung 0,955 dan tingkat sig 0,491. Hal tersebut menandakan bahwa nilai sig lebih besar dari nilai taraf uji yaitu 0,05 ($0,491 > 0,05$). Atas dasar pengujian tersebut maka H_0 diterima, yang berarti variabel EVA, Inflasi, NPM, *dividend yield*, EVA*PBV, inflasi*PBV, NPM*PBV, dan DY*PBV secara bersama-sama tidak mempengaruhi *Return* saham.

Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pada masing-masing variabel bebas memiliki pengaruh atau tidak terhadap variabel terikat. Dapat dikatakan berpengaruh apabila kriteria signifikansi kurang dari sama dengan 5% ($\geq 0,05$) terpenuhi, dan sebaliknya jika tingkat signifikansi lebih dari 5%, dikatakan tidak ada pengaruh. Berdasarkan hasil uji parsial pada tabel 3, diperoleh hasil berikut:

1. Variabel EVA (X1) memperoleh nilai sig 0,868, dimana lebih dari taraf uji 0,05. Sehingga ditarik kesimpulan bahwa EVA tidak mempengaruhi *Return* saham.
2. Variabel inflasi (X2) memiliki nilai sig 0,553, dimana lebih dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak mempengaruhi *Return* saham.
3. Variabel NPM (X3) mempunyai nilai signifikansi 0,033, dimana lebih kecil dari 0,05. Sehingga NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham.
4. Variabel *dividend yield* (X4) memperoleh nilai sig 0,855, dimana lebih besar dari 0,05 dan menerangkan bahwa *dividend yield* tidak memengaruhi *Return* saham.
5. Variabel EVA*PBV (X1Z) memiliki nilai sig 0,888 yang lebih tinggi dari 0,05, menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh EVA terhadap *Return* saham.
6. Variabel inflasi*PBV (X2Z) memiliki nilai sig 0,951, yang lebih tinggi dari 0,05, menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap *Return* saham.
7. Variabel NPM*PBV (X3Z) memiliki nilai sig 0,628, yang lebih dari 0,05, menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh NPM

terhadap *Return* saham.

8. Variabel $DY \cdot PBV$ (X_{4Z}) memiliki nilai sig 0,889, yang lebih dari 0,05, menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *dividend yield* terhadap *Return* saham.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini dilakukan guna mengukur kemampuan variabel bebas dalam menggambarkan variasi variabel terikat. Berdasarkan tabel 2 hasil uji R Square menerangkan nilai R Square yakni 0,245 atau 24,5%, yang berarti variabel dependen sebanyak 24,5% mampu dipengaruhi variabel independen sedangkan sisanya 75,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada pada penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Economic Value Added Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian menjelaskan *Economic value added* (EVA) tidak mempengaruhi *return* saham. Maka hipotesis H_1 penelitian ditolak, yaitu EVA memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Tidak berpengaruhnya EVA menandakan bahwa jika terjadi perubahan pergerakan pada nilai EVA maka pergerakan *return* saham tidak akan terpengaruh. Hal ini dapat ditimbulkan karena perhitungan EVA yang cukup banyak sehingga belum banyak investor dan perusahaan dalam negeri menggunakannya, padahal banyak perusahaan luar negeri sudah menggunakan EVA. Selain itu faktor lain juga dapat membuat EVA tidak berpengaruh seperti faktor social, politik dan ekonomi dalam negeri yang belum stabil. Investor lebih tertarik pada laba perusahaan yang besar karena dianggap perusahaan mampu memberikan nilai *return* yang besar pula. Sejalan dengan penelitian (Rois et al., 2019) (Kusuma, 2018) (Sasongko & Shaliza, 2019), dan (Najmah et al., 2021) yang menyatakan EVA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham

Pengaruh Inflasi Terhadap *return* Saham

Hasil penelitian merangkan inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka hipotesis H_2 ditolak, yaitu inflasi terdapat pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini terjadi karena selama periode penelitian, tingkat inflasi terus mengalami penurunan sedangkan nilai *return* saham fluktuatif. Inflasi berada dibawah level 10% yang digolongkan masih rendah. Di lain sisi, setiap perusahaan pasti mempunyai strategi khusus dalam menangani kasus inflasi. Seperti penekanan pada biaya produksi, operasional, dan pemasaran. Sehingga perusahaan mampu menjaga kestabilan laba hak para investor. Investor juga meyakini kenaikan inflasi sebagai siklus ekonomi nasional, dimana dampaknya akan terasa pada seluruh sektor perekonomian nasional. Sesuai dengan penelitian (Parengkuan & Mahilo, 2015), (Andes et al., 2017), (Afiyati, 2019), (Setiyono et al., 2019), dan (Permaysinta & Sawitri, 2021) dengan hasil penelitian bahwa inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham

Pengaruh Net Profit Margin Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian membuktikan bahwa *net profit margin* (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Maka H_3 diterima, yaitu *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil ini menjelaskan bahwa perusahaan yang menciptakan laba tinggi dapat memengaruhi keputusan investor dalam investasi. Semakin besar rasio NPM maka perusahaan mampu menghasilkan laba.

Dnegan meningkatnya pembelian saham akan meningkatkan harga saham yang akan membuat *return* yang didapatkan juga tinggi. Investor percaya, perusahaan yang mampu meningkatkan laba akan memberikan *return* yang menjanjikan atas modal yang telah ditanamkan. Sejalan dengan penelitian (Putra & Kindangen, 2016), (Sari & Sugiyono, 2016), (Haryani & Priantinah, 2018), dan (Januardin et al., 2020) yang mengatakan bahwa net profit margin memengaruhi *return* saham.

Pengaruh Dividend Yield Terhadap *return* Saham

Hasil penelitian menunjukkan *dividend yield* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Maka hipotesis H_4 ditolak, yaitu *dividend yield* memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham. *Dividend yield* yang tidak memiliki pengaruh karena kebijakan setiap perusahaan berbeda-beda dalam pembagian dividennya. Perusahaan harus mementingkan hak para pemegang sahamnya dan kepentingan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aspek pertumbuhan yang tinggi biasanya memiliki *dividend yield* rendah. Tidak semua dividen akan diberikan kepada pemegang saham, namun juga diinvestasikan kembali pada perusahaan untuk dijadikan modal operasional perusahaan sebagai laba ditahan. Sesuai dengan penelitian (Siregar & Dani, 2019), (Ananta & Mawardi, 2020), dan (Susanto Salim, 2020) yang hasilnya yaitu *dividend yield* tidak memengaruhi *return* saham.

Nilai perusahaan memoderasi pengaruh *Economic value added* terhadap *Return Saham*

Hasil uji memperlihatkan nilai perusahaan tidak mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh EVA terhadap *return* saham sehingga H_5 ditolak, yaitu nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh EVA terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena EVA sendiri tidak mempengaruhi *return* saham karena belum banyak yang mengenal perhitungan EVA. Selain itu, nilai perusahaan yang dihitung dengan PBV juga belum cukup untuk mengetahui baik atau buruknya suatu perusahaan. Karena investor lebih sering mengacu pada laba perusahaan.

Nilai perusahaan memoderasi pengaruh Inflasi terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian memperlihatkan nilai perusahaan tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan inflasi dengan *return* saham. Maka hipotesis H_6 ditolak, yaitu nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap *return* saham. Hal ini bias dikarenakan selain inflasi yang terjadi terus mengalami penurunan, juga karena nilai perusahaan tidak mampu meningkatkan *return* saham ketika tingkat inflasi mengalami kenaikan atau penurunan. Investor juga mempertimbangkan faktor lain seperti informasi akuntansi, gambaran perusahaan, kebutuhan personal, dan lain sebagainya sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Nilai perusahaan memoderasi pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham*

Hasil uji menunjukkan nilai perusahaan tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan NPM dengan *return* saham. Maka hipotesis H_7 ditolak, yaitu nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh NPM terhadap *return* saham. Dapat dilihat pada NPM memengaruhi *return* saham tanpa dimoderasi, yang hasilnya adalah NPM membuktikan pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menandakan NPM saja sudah cukup mempengaruhi *return* saham. Sehingga nilai perusahaan tidak perlu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh hubungan tersebut. Dikarenakan investor akan lebih menyukai perusahaan dengan laba tinggi dibanding dengan harga saham yang tinggi. Apabila investor berpatokan pada nilai

perusahaan yang diukur dengan PBV saja, akan memungkinkan terjadinya ekspektasi *return* yang tidak akan sesuai akibat dari harga saham yang berfluktuasi. Nilai perusahaan memoderasi pengaruh *Dividend Yield* terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian menunjukkan nilai perusahaan tidak mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan *dividend yield* dengan *return* saham. Maka hipotesis H_8 ditolak, yaitu nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh *dividend yield* terhadap *return* saham. Hal ini berarti nilai perusahaan tidak meningkatkan nilai *return* saham pada saat *dividend yield* tinggi maupun rendah. Investor sering berspekulasi bahwa sebelum dibagikannya dividen perlu menentukan harga saham terlebih dahulu untuk memperkirakan besarnya *return* yang akan diperoleh. Namun pembagian dividen juga tergantung oleh kebijakan setiap perusahaan, perusahaan perlu mempertimbangkan apakah dividen dapat dibagikan atau tidak yang dapat dilihat dari kondisi perusahaan karena berkaitan dengan perubahan arus kas perusahaan. Informasi tentang trend jumlah dividen yang akan dibagikan juga belum cukup untuk menarik investor. Harga saham tinggi juga kurang bias membuat minat investor apabila kondisi finansial perusahaan tidak dalam keadaan yang baik.

PENUTUP

Kesimpulan yang dapat diperoleh yakni variable *Economic value added* (X1), Inflasi (X2), dan *Dividend yield* (X4) terbukti tidak mempengaruhi *Return* saham (Y), hal ini menandakan bahwa perubahan pada EVA, inflasi, maupaun *dividend yield* tidak akan mempengaruhi pergerakan *return* saham. Sementara itu, variabel *Net profit margin* (X3) terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham (Y), hal ini menjelaskan bahwa apabila NPM terjadi perubahan maka akan mempengaruhi pergerakan *return* saham. Dilain sisi, variabel nilai perusahaan (Z) terbukti tidak dapat memoderasi pengaruh EVA, Inflasi, NPM, dan *Dividend yield* terhadap *Return* saham (Y). hal ini membuktikan nilai perusahaan tidak dapat meningkatkan *return* saham ketika EVA, Inflasi, NPM, dan *Dividend yield* mengalami perubahan kenaikan maupun penurunan.

Diharapkan bagi perusahaan dapat lebih maksimal dalam memberikan informasi terkait perusahaannya, terutama pada laporan keuangan. Bagi investor, diharapkan dapat mengenal perhitungan EVA walaupun banyak komponen yang diperhitungkan, namun EVA cukup baik dalam menjelaskan perusahaan dalam memaksimalkan modalnya. Kemudian peneliti lain, diharapkan bisa melakukan penelitian kembang terkait variabel yang diteliti, dengan menambahkan variabel lain diluar penelitian ini sehingga dapat digunakan sebagai perbandingan penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Adib Khoiruddin Fahmi, M. A. M. (2017). Peramalan nilai inflasi kesehatan di kabupaten semarang dengan metode kuadratik. *Komputaki*, 3(1), 17–22.
- Afiyati, H. T. (2019). Pengaruh Inflasi, BI rate, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*|Vol. 61 No.2, 6, 15.
- Ananta, A. A. P., & Mawardi, I. (2020). Pengaruh Return on Asset, Debt To Equity Ratio, Dividen Payout Ratio, Dan Dividen Yield Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(10), 1913. <https://doi.org/10.20473/vol7iss202010pp1913-1928>

- Andes, S. L., Puspitaningtyas, Z., & Prakoso, D. A. (2017). Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Suku Bunga terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 10(2), 8–16. <http://jurnal.pcr.ac.id>
- Fahmi, A. (2019). Pengaruh capital inflow , inflasi , suku bunga , ekspor , dan impor terhadap nilai tukar rupiah. *Kinerja*, 16(1), 40–50.
- Firdausia, Y. K. (2019). Analisis Economic Value Added (Eva) Dan Market Value Added (Mva) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2014 – 2018. *Majalah Ekonomi*, 24(2), 184–193. <https://doi.org/10.36456/majeko.vol24.no2.a2064>
- Haryani, S., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah/Dolar As, Tingkat Suku Bunga Bi, Der, Roa, Cr Dan Npm Terhadap Return Saham. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2). <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21353>
- Hefrizal, M. (2018). Analisis Metode Economic Value Added Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Pt. Unilever Indonesia. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(1), 64–73. <https://doi.org/10.31289/jab.v4i1.1552>
- Januardin, J., Wulandari, S., Simatupang, I., Meliana, I. A., & Alfarisi, M. (2020). Pengaruh DER, NPM, dan PER terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 423. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.251>
- Kusuma, R. A. (2018). *PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED (MVA) TERHADAP RETURN SAHAM. UNIVERSITAS BRAWIJAYA MALANG.*
- Najmah, H., Dewi, R. R., & Fajri, R. N. (2021). Pengaruh economic value added (eva) dan rasio profitabilitas terhadap return saham. *Akuntabel*, 18(1), 18–24. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL/article/view/9200%0Ahttp://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL/article/download/9200/1182>
- Parengkuan, T., & Mahilo, M. (2015). Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi, Dan Kurs Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(3), 1–10.
- Permaysinta, E., & Sawitri, A. P. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan Dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 41. <https://doi.org/10.31851/neraca.v5i1.5630>
- Purnamasari, L. (2013). Pengaruh Perubahan Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Journal of Business and Banking*, 3(2), 213. <https://doi.org/10.14414/jbb.v3i2.238>
- Putra, F., & Kindangen, P. (2016). Pengaruh return on asset (ROA), Net profit margin (NPM), dan earning per share (EPS) terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2014). *Jurnal EMBA*, 4(4), 235–245. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/13717>

- Putu, D., Lantari, S., Widnyana, W., Fakultas,), Universitas, E., & Denpasar, M. (2018). *Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terindeks Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia (Bei)*. 8(1).
- Rois, M., Pandiya, P., & Diah K.S, N. M. (2019). Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), dan Current Ratio (CR) terhadap Return Saham. *JSHP: Jurnal Sosial Humaniora Dan Pendidikan*, 3(2), 93–104. <https://doi.org/10.32487/jshp.v3i2.529>
- Rumasukun, M. R., Yamin Noch, M., Pattiasina, V., Ikhsan, A., & Wenand Batilmurik, R. (2020). *Talent Development & Excellence Structural Model of Company Stock Return in Basic and Chemical Industries: Impact of Profitability, Market Value, Liquidity and Leverage*. 12(2s), 3118–3129. <http://www.iratde.com>
- Sapti, M. (2019). Pengaruh Suku Bunga, Kurs, PDB Dan Jumlah Uang Yang Beredar Terhadap Return Saham PT Cakra Mineral Tbk. *Kemampuan Koneksi Matematis (Tinjauan Terhadap Pendekatan Pembelajaran Savi)*, 53(9), 1689–1699.
- Sari, L. R., & Sugiyono, S. (2016). Pengaruh Npm, Roe, Epsterhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5, 1–18. <http://jurnal mahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/1414>
- Sasongko, H., & Shaliza, F. (2019). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Economic Value Added (Eva) Terhadap Return Saham Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2012-2016. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 55–68. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v4i1.1077>
- Setiyono, W., Hariyani, D. S., Wijaya, A. L., & Apriyanti. (2019). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(1), 43–57. <https://doi.org/10.33059/jmk.v8i1.1197>
- Simanjuntak, P., & Sari, R. L. (2015). ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSET, NET PROFIT MARGIN, EARNING PER SHARE TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI. *Kemdikbud*, 7(2), 423–434. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v7i2.181>
- Siregar, O. K., & Dani, R. (2019). Pengaruh Deviden Yield dan Price Earning Ratio terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 Sub Sektor Industri Otomotif. *Jurnal Akuntansi Bisnis & Publik*, 9(2), 60–77.
- Susanto Salim, C. (2020). Pengaruh Dividend Yield, Sales Growth, Firm Value, Firm Size Terhadap Return Saham. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1540. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9331>
- Umi Mardiyati, G. N. A. (2012). Terhadap, Profitabilitas Perusahaan, Nilai Terdaftar, Yang Bursa, D I Indonesia, Efek Periode, B E I. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1–17. <http://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi/article/view/770/679>