

Faktor Determinan Kinerja Keuangan pada Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan di Indonesia)

Sagung Oka Pradnyawati

sagungoka@unmas.ac.id

Universitas Mahasaraswati Denpasar, Bali



Riwayat Artikel

Diterima pada 29 November 2023

Revisi 1 pada 3 Desember 2023

Revisi 2 pada 3 Maret 2023

Revisi 3 pada 11 April 2024

Revisi 4 pada 18 April 2024

Disetujui pada 20 April 2024

Abstract

Purpose: The purpose of this research is to test and analyze the determinant factors that can affect stock returns.

Research methodology: Multiple linear regression analysis was used as a data analysis technique and probability method with purposive sampling was used to determine the research sample.

Results: The conclusion of this research is that the operational ratio has a negative effect on stock returns, while the debt to equity ratio and net profit margin do not show a significant effect, while the investment opportunity set and economic value added have a positive effect on banking companies in Indonesia.

Limitations: The research is only limited to the financial performance ratios used and the results given are focused on banking companies in Indonesia only.

Contribution: This research can be used as a literature reference for further research, especially research on stock returns.

Keywords: *financial ratios, stock returns*

How to Cite: Pradnyawati, S. O. (2024). Faktor Determinan Kinerja Keuangan pada Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan di Indonesia). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 5(1), 121-132.

1. Pendahuluan

Pasar modal sangat berperan bagi pembangunan ekonomi yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi masyarakat. Oleh sebab itu partisipasi masyarakat sangat di harapkan untuk ikut aktif dalam menggerakkan perekonomian. Penyediaan dana sektor swasta untuk pembangunan cukup besar, sehingga perlu digalakkannya pengerahan dana masyarakat baik melalui peranan perbankan maupun pengembangan pasar modal. Pemodal yang ingin menginvestasikan uangnya di pasar modal dapat lewat pembelian saham atau sertifikat dana. Investor menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan untuk investasi jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan untuk jangka panjang.

Harga pasar yang semakin tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut sangat diminati oleh investor karena dengan semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut. Pasar modal di Indonesia telah menjadi salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan khususnya sektor perbankan. Hal ini terkait dengan 2 fungsi yang dijalankan, yaitu fungsi ekonomi sangat penting dalam menjembatani hubungan antara penyedia, yang disebut dengan investor dan pengguna dana yang disebut dengan *emiten* atau perusahaan *go public*. (Nasution, 2020)

Dari sudut pandang seorang investor, meramalkan masa depan adalah hakekat dari analisis laporan keuangan, sedangkan dari sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun yang lebih penting lagi, seperti titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa yang akan datang dan untuk mengolah kegiatan operasional perusahaan (Priyambudhi, 2021). Masyarakat pemodal atau investor selain ingin mendapatkan *return* yang optimal juga kepentingan terhadap perkembangan, kondisi serta kinerja perusahaan. Atas dasar itulah para investor mengukur keberhasilan kinerja perusahaan yang akan atau telah menjadi objek investasinya. Salah satu bentuk ukuran kinerja perusahaan adalah kondisi keuangan perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Salem et al, 2020). Fungsi keuangan

pasar modal ditunjukkan dengan keberadaan yang memungkinkan pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menanamkan modal dengan harapan memperoleh hasil (*return*) dan perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk aktifitas perusahaan tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasional perusahaan. Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal antara lain instrument ekuitas seperti saham dan instrument hutang seperti obligasi. Berbagai instrument keuangan digunakan untuk menarik dana dari investor melalui pasar modal, salah satu instrument keuangan yang paling banyak digunakan adalah saham. Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Perusahaan dari berbagai sektor bisnis dapat ditemukan dalam pasar modal khususnya pada pasar modal di Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia. Dari berbagai lini bisnis salah satu yang memiliki power terhadap perkembangan perekonomian sebuah negara adalah sektor perbankan (Nugraha & Bayunitri, 2020). Perkembangan perbankan memberikan banyak manfaat sesuai dengan fungsi bank sebagai penghimpun dan penyalur dana kepada masyarakat (Tosin & Otonne, 2019). Bank yang bermasalah tentunya akan merugikan banyak pihak seperti pada kasus Bank Century pada tahun 2008 yang juga merugikan negara. Pengukuran kinerja biasanya dilakukan dengan berdasarkan informasi yang termuat dalam laporan keuangan, akan tetapi informasi dalam laporan keuangan tersebut tidak dapat memberi manfaat yang optimal sebelum pengguna melakukan analisis lebih lanjut (El & Alami, 2021). Analisis tersebut, dimungkinkan bagi investor untuk menentukan tingkat *return* perusahaan (Wardani, 2018).

Return adalah keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada suatu investasi. Jika perusahaan memperoleh keuntungan, maka investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut berhak atas bagian laba yang dibagikan atau dividen sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya (Aryadi et al, 2020). *Return* Saham berkaitan erat dengan bagaimana Kondisi Keuangan Perusahaan. Beberapa teknik dapat diterapkan dalam menganalisis data keuangan untuk mengevaluasi posisi perusahaan diantaranya adalah analisis rasio. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari biaya operasional pendapatan operasional (BOPO), *debt to equity ratio* (DER), *net profit margin* (NPM), *investment opportunity set* (IOS) dan *economic value added* (EVA). Menurut Riyadi (2017:385) Biaya Operasional Pendapatan Operasional (BOPO) adalah rasio perbandingan antara antara biaya operasional dengan pendapatan operasional, semakin rendah tingkat rasio BOPO berarti semakin baik kinerja bank tersebut, karena lebih efisien dalam menggunakan sumber daya yang ada di perusahaan. Besarnya rasio BOPO yang dapat ditolerir oleh perbankan di Indonesia adalah sebesar 93,52%. Hal ini sejalan dengan ketentuan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Rasio selanjutnya adalah *Debt to Equity Ratio* yang digunakan untuk membandingkan total utang dengan modal pemilik (ekuitas). Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa bagian dari setiap rupiah dari modal pemilik yang digunakan untuk menjamin utang. Rasio rentabilitas atau profitabilitas yang digunakan untuk melihat kinerja perusahaan dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin* (NPM). Meningkatnya NPM menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan meningkat pula

Banyak penelitian yang menggunakan rasio NPM ini, yaitu penelitian dari Mursalin (2019) menemukan bahwa NPM mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Namun, hasil tersebut berbeda dengan yang dilakukan Kusumastuti (2018) menemukan bahwa NPM berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan penelitian Sari (2021) menemukan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selanjutnya adalah *Investment Opportunity Set* (IOS), menurut Myers (1997) IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan dan yang terakhir adalah EVA (*Economic value added*) yakni ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik dan efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA memberikan tolak ukur yang baik tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham.

2. Tinjauan pustaka

2.1 *Signaling Theory*

Teori yang menjelaskan keterlibatan dua pihak yakni pihak manajemen yang berperan sebagai pemberi informasi dan pihak investor sebagai penerima informasi tersebut dapat dikatakan sebagai teori sinyal, asimetri informasi dapat terjadi karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investornya. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada para investor. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada investor. Informasi keuangan dapat mencakup laporan laba rugi, neraca, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan dapat dijadikan informasi alternatif dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan. Melalui laporan keuangan perusahaan, nilai buku dan laba per saham perusahaan dapat diketahui. Investor dapat mengetahui kinerja perusahaan melalui informasi keuangan tersebut. Informasi posisi keuangan perusahaan yang baik memberikan signal bagi para investor untuk menginvestasikan uangnya dengan aman dalam perusahaan.

2.2 *Kinerja Keuangan*

Kinerja keuangan dapat mencerminkan prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi petunjuk arah naik turunnya harga saham suatu perusahaan yang dapat dipengaruhi pula pada *return* saham. Dalam melaksanakan analisis rasio keuangan, diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu. Ukuran yang sering kali digunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan. Rasio-rasio keuangan dirancang untuk membantu kita mengevaluasi suatu laporan keuangan sehingga kita mengetahui posisi keuangan pada masa lalu dan sekarang yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan tentang kebijakan masa mendatang. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi apakah suatu perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik, dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai.

2.3 *Return Saham*

Investor dalam melakukan kegiatan investasi akan mengharapkan adanya hasil ataupun keuntungan yang bisa disebut sebagai *return*. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang, sedangkan gabungan dari *return* realisasi dengan *return* ekspektasi disebut sebagai *return* total. Dalam melakukan investasi para investor akan memperkirakan tingkat keuntungan yang diharapkan untuk periode di masa yang akan datang. Namun sering kali tingkat keuntungan yang terealisasi belum tentu sama dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

2.4 *Rasio biaya operasional*

Rasio biaya operasional merupakan kelompok rasio yang mengukur efisiensi dan efektivitas operasional suatu perusahaan dengan jalur membandingkan satu terhadap lainnya. Berbagai angka pendapatan dan pengeluaran dari laporan laba rugi dan terhadap angka-angka dalam neraca. Semakin rendah BOPO berarti semakin efisien bank tersebut mengendalikan biaya operasionalnya, dengan adanya efisiensi biaya maka keuntungan yang diperoleh bank akan semakin besar. Biaya operasional sangat penting karena membantu mengukur biaya perusahaan dan efisiensi manajemen stok. Ini berkaitan dengan biaya dan kebutuhan yang perlu dilakukan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan, yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa manajemen bank cenderung menghasilkan laba operasional yang relatif kecil sebagai akibat operasinya kurang efisien atau biaya operasi yang relatif lebih besar. Kondisi ini akan memberikan sinyal buruk kepada investor karena menunjukkan bahwa bank memiliki kualitas manajemen yang buruk. Hal tersebut akan menjatuhkan reputasi bank dan akhirnya berdampak pada penurunan harga saham dan pada akhirnya *return* saham juga menurun. Pernyataan ini didukung dari hasil penelitian yang dilakukan Santoso (2016) menemukan bahwa rasio BOPO berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

H1: Rasio biaya operasional berpengaruh negatif pada *return* saham perusahaan perbankan di Indonesia

2.5 Rasio Solvabilitas

Solvabilitas sebuah perusahaan dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dimana DER mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka panjangnya. DER merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal masing-masing perusahaan dan diukur dengan satuan kali (Malm et al, 2013). Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar rasio yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang menunjukkan proporsi modal yang rendah untuk membiayai hutang. Hal tersebut cenderung mengakibatkan menurunnya harga saham, sehingga *return* saham yang berasal dari *capital gain* akan menurun. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan seluruh ekuitas serta mampu memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Tingginya rasio ini menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan turunnya harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya *return* saham perusahaan. Penjelasan tersebut didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulia (2021) dan Valentina et al (2021) yang memperoleh hasil penelitian dimana DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

H2: DER berpengaruh negatif pada *return* saham perusahaan perbankan di Indonesia

2.6 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan labanya dan dapat diukur menggunakan *net profit margin* (NPM). *Net Profit Margin Ratio* merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan (Filbert, 2016:111). Besarnya perhitungan margin laba bersih menunjukkan seberapa besar laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan untuk tingkat penjualan tertentu. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi. NPM yang semakin tinggi menunjukkan bahwa semakin meningkat keuntungan bersih yang dicapai perusahaan. Dengan meningkatnya NPM maka akan meningkatnya daya tarik investor untuk menanamkan saham perusahaan juga cenderung akan meningkat. Maka apabila NPM meningkat juga akan berpengaruh terhadap *return* saham. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trianingsih (2017) bahwa NPM berpengaruh positif signifikan pada *return* saham meski berbeda dengan hasil penelitian yang didapat oleh Riani dan Nurfadillah (2022) yang menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara NPM terhadap *return* saham.

H3: NPM berpengaruh positif pada *return* saham perusahaan perbankan di Indonesia

2.7 Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) bagi perusahaan merupakan suatu yang bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*) maka diperlukan beberapa proksi untuk menentukan besarnya nilai IOS, agar dapat mengurangi kesalahan pengukuran apabila hanya menggunakan proksi tunggal. Dari ketiga klasifikasi proksi IOS, terdapat bermacam-macam proksi yaitu, proksi berbasis harga terdiri dari *market to book value of equity ratio*, *market to book value of asset ratio*, *price earning ratio* dan *property, plant and equipment to book value of asset ratio*, dimana data data yang diperlukan sesuai dengan data yang terdapat baik pada Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD).

Penelitian yang dilakukan oleh Geovanni (2020) juga menunjukkan bahwa rasio ini memiliki pengaruh positif terhadap variabel *return* saham. Serupa dengan hasil penelitian Kusumawati dan Safiq (2019), bahwa proksi IOS rasio *market to book value of equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga semakin tinggi nilai *market to book value of equity* yang merupakan proksi IOS pada perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki prospek ke depan yang baik dan akan berpengaruh pada meningkatnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, kemudian akan berpengaruh pada peningkatan harga saham, sehingga *return* saham meningkat.

H4: IOS berpengaruh positif pada *return* saham perusahaan perbankan di Indonesia

2.8 Economic Value Added

EVA merupakan pengukuran kinerja yang memperhitungkan tingkat biaya modal, yaitu dengan perhitungan laba bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. EVA positif menunjukkan perusahaan berhasil memenuhi biaya modal dengan laba bersih setelah pajak, sehingga para pemegang saham akan menerima return dari perusahaan tersebut. Semakin tinggi EVA, maka semakin tinggi return yang diperoleh pemegang saham. Perusahaan yang mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya akan mampu membayar dividen kepada pemegang saham. EVA positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan kekayaan bagi pemilik modal, oleh karena itu hal ini menarik minat investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya karena ke dalam perusahaan tersebut. Hal ini mendorong terjadinya permintaan terhadap saham, sehingga harga saham cenderung meningkat di pasar modal. Hal tersebut akan meningkatkan capital gain dari naiknya harga saham, artinya semakin tinggi nilai EVA yang diciptakan perusahaan, maka harga saham akan mengalami kenaikan yang pada akhirnya memberikan Return saham yang tinggi pernyataan ini didukung oleh Penelitian yang dilakukan Lestari dan Sriyono (2021), hasil penelitiannya menyatakan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap Return saham. Hal ini menunjukkan bahwa dengan nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added*) sangat relevan, dikarenakan *Economic Value Added* dapat mengukur prestasi manajemen berdasarkan nilai tambah yang diciptakan selama periode tertentu. Namun berbeda dengan hasil penelitian Wulandani dan Priantinah (2017) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh signifikan EVA pada return saham.

H5: Eva berpengaruh positif pada return saham perusahaan perbankan di Indonesia

3. Metode

Penelitian dilakukan pada rentang periode 2018-2020 dengan menjadikan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI sebagai populasi. Pada penentuan sampel digunakan metode probability sampling khususnya purposive sampling dengan menerapkan kriteria yaitu perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dan masih aktif pada rentang periode penelitian serta memiliki kelengkapan data penelitian sesuai dengan variabel yang diteliti sehingga diperoleh 25 perusahaan perbankan di Indonesia sebagai sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut:

3.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa maksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2018). Variabel-variabel penelitian yaitu Return saham, BOPO, DER, NPM, IOS dan EVA. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varians, maximum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2018).

3.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi linear berganda. Metode regresi linear berganda yaitu metode statistik untuk menguji hubungan antara beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Model yang digunakan dalam regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah:

$$RS = \alpha + \beta_1 BOPO + \beta_2 DER + \beta_3 NPM + \beta_4 IOS + \beta_5 EVA + e$$

3.3 Uji Asumsi Klasik

3.3.1 Normalitas

Menurut Ghozali (2018), uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Apabila variabel tidak berdistribusi secara normal maka hasil uji statistik akan mengalami penurunan, uji normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan One Sample Kolmogorov Smirnov.

3.3.2 Multikolinearitas

Untuk menemukan ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai variance inflation factor (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi, nilai tolerance rendah sama

dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/\text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10.

3.3.3 Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2018). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi maka dilakukan pengujian Durbin-Watson.

3.3.4 Heteroskedastisitas

Cara yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini yaitu dengan uji glejser. Uji glejser dilakukan dengan meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2018). Jika nilai probabilitas signifikansi dari variabel independen di atas tingkat kepercayaan 5%, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

3.4 Uji Kelayakan Model

3.4.1 Uji F

Jika probabilitas (Sig F) $> \alpha$ (0,05) maka hipotesis diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Jika probabilitas (Sig F) $\leq \alpha$ (0,05) maka hipotesis ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. (Ghozali 2018:96).

3.4.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018).

3.4.3 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji variabel-variabel independen secara individu berpengaruh dominan dengan taraf signifikan 0,05. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

4. Hasil dan pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BOPO	75	.36	38.36	6.5264	9.01352
DER	75	.00	21.45	1.8623	2.91694
NPM	75	1.49	16.08	5.7479	2.78143
IOS	75	.001663	10150.500000	871.31882068	2303.204344353
EVA	75	-6611.62	5998.62	-132.8794	1408.39777
RS	75	-.16	.19	-.0029	.05582

Dapat dilihat bahwa jumlah data yang digunakan sebagai sampel berjumlah 25 perusahaan perbankan yang ada di Indonesia selama 2018-2020 (75n) dengan 6 variabel penelitian yaitu Return Saham (RS), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM) *Investment Opportunity Set* (IOS) dan *Economic Value Added* (EVA).

4.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 2

	B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	-.001	.014		-.074	.941		
BOPO	-.004	.001	-.340	-2.632	.011	.758	1.320
DER	.008	.006	.168	1.270	.210	.718	1.393
NPM	.000	.002	.013	.111	.912	.906	1.104
IOS	2.190E-5	.000	.472	3.974	.000	.894	1.119
EVA	3.760E-5	.000	.384	3.283	.002	.924	1.082

$RS = -0,001 - 0,004 \text{ BOPO} + 0,008 \text{ DER} + 0,000i\text{NPM} + 0.0000219 \text{ IOS} + 0.0000376 \text{ EVA}$

konstanta sebesar -0,001 artinya apabila keenam variabel independen yaitu BOPO, *Debt to Equity Ratio* (DER), Net Profit Margin (NPM), *Investment Opportunity Set* (IOS), *Economic Value added* (EVA) sama dengan 0 (nol), maka nilai *Return Saham* adalah sebesar -0,001. koefisien BOPO sebesar -0,004 artinya jika BOPO bertambah satu satuan, maka *Return saham* (RS) akan berkurang sebesar 0,004 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 0.0000219 artinya jika *Investment Opportunity Set* (IOS) bertambah satu satuan, maka *Return saham* (RS) akan bertambah sebesar 0.0000219 dengan asumsi variabel lain konstan. koefisien *Economic Value Added* (EVA) sebesar 0.0000376 artinya jika *Economic Value Added* (EVA) bertambah satu satuan, maka *Return saham* (RS) akan bertambah sebesar 0.0000376 dengan asumsi variabel lain konstan.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Normalitas

Tabel 3

Test Statistic	.162
Asymp. Sig. (2-tailed)	.087 ^c

Dapat dilihat bahwa tingkat *Asymp. Sig (2-tailed)* 0,087 lebih besar dari *level of significant*, yaitu 5 persen (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa nilai residual pada model regresi yang diuji sudah berdistribusi normal.

4.3.2 Multikolinearitas

Tabel 4

	Tolerance	VIF
BOPO	.758	1.320
DER	.718	1.393
NPM	.906	1.104
IOS	.894	1.119
EVA	.924	1.082

Tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 10 persen, nilai VIF variabel independen juga tidak lebih dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variabel bebas dalam model regresi.

4.3.3 Autokorelasi

Tabel 5

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.607 ^a	.368	.305	.03068	1.899

Nilai Durbin-Watson 1,899 lebih besar dari 1,7694 (du) dan nilai 4-du (4-1,7694) adalah 2,2306. Perhitungan nilai statistik tersebut didapat dari jumlah sampel data sebanyak 75 ($n=75$) serta jumlah variabel bebas sebanyak 5 ($k=5$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi antara nilai residual dalam model regresi.

4.3.4 Heteroskedastisitas

Tabel 6

	B	Std. Error	Beta	T	Sig
BOPO	.001	.001	.171	1.111	.272
DER	-.008	.004	-.308	-1.949	.057
NPM	-.001	.001	-.128	-.909	.368
IOS	-1.287E-6	.000	-.047	-.331	.742
EVA	7.250E-6	.000	.125	.898	.374

Nilai signifikansi variabel BOPO sebesar 0.272, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0.057, variabel *Net Profit Margin* (NPM) sebesar 0.368, variabel *Investment Opportunity set* (IOS) sebesar 0.742, dan variabel *Economic Value Added* (EVA) sebesar 0.374. Hasil uji tersebut memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

4.4 Uji Kelayakan Model

4.4.1 Uji F

Tabel 7

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.027	5	.005	5.835	.000 ^b
Residual	.047	50	.001		
Total	.075	55			

Nilai F hitung sebesar 5.835 dengan nilai signifikansi *P value* 0.000 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, ini berarti model yang digunakan pada penelitian ini adalah layak digunakan. Hasil ini menunjukkan bahwa BOPO, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), *Investment Opportunity set* (IOS) dan *Economic Value Added* (EVA) bersama-sama mempengaruhi *return* saham.

4.4.2 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.607 ^a	.368	.305	.03068	1.899

Besarnya *adjusted R²* (koefisien determinasi yang telah disesuaikan) adalah sebesar 0.305. Ini berarti *return* saham pada perusahaan perbankan selama periode 2018-2020 dapat dipengaruhi secara signifikan oleh variabel bahwa BOPO, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), *Investment Opportunity set* (IOS) dan *Economic Value Added* (EVA) sebesar 30.5% persen, sedangkan sisanya sebesar 69.5 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar dari model regresi yang digunakan.

4.4.3 Uji t

Tabel 9

	B	Beta	T	Sig
BOPO	-.004	-.340	-2.632	.011
DER	.008	.168	1.270	.210
NPM	.000	.013	.111	.912

IOS	2.190E-5	.472	3.974	.000
EVA	3.760E-5	.384	3.283	.002

Variabel BOPO memiliki nilai t sebesar -2,632 dan tingkat signifikan sebesar $0,011 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa BOPO berpengaruh negatif terhadap *return* saham sehingga H_1 diterima; Variabel DER memiliki nilai t sebesar 1,270 dan tingkat signifikan sebesar $0,210 > 0,05$. Hal ini menunjukkan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham sehingga H_2 ditolak; Variabel NPM memiliki nilai t sebesar 0,111 dan tingkat signifikan sebesar $0,912 > 0,05$. Hal ini menunjukkan NPM tidak berpengaruh terhadap *return* saham sehingga H_3 ditola; Variabel IOS memiliki nilai t sebesar 3,974 dan tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan IOS berpengaruh positif terhadap *return* saham sehingga H_4 diterima; Variabel EVA memiliki nilai t sebesar 3,283 dan tingkat signifikan sebesar $0,002 < 0,05$. Hal ini menunjukkan EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham sehingga H_5 diterima.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh rasio operasional pada *return* saham

Dapat disimpulkan bahwa artinya semakin rendah rasio BOPO maka semakin tinggi *return* yang akan diperoleh investor, sebab rendahnya BOPO mencerminkan biaya operasional yang dikeluarkan lebih kecil dibandingkan pendapatan operasional yang diperoleh, dengan kata lain perusahaan dapat beroperasi secara efisien. Jika perusahaan dapat beroperasi secara efisien maka kemungkinan perusahaan untuk memperoleh laba menjadi semakin besar, sehingga keuntungan yang akan diperoleh investor menjadi lebih besar pula. Semakin efisiennya bank dalam beroperasi akan mempengaruhi penilaian investor terhadap kinerja perusahaan, dampaknya nilai perusahaan akan meningkat dicerminkan dengan peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Muntahanah et al (2022) dimana dalam penelitiannya menyatakan bahwa BOPO berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

4.5.2 Pengaruh rasio solvabilitas pada *return* saham

DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2020, hasil ini bertentangan dengan penelitian Ariani (2019) yang menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Januardin et al (2020) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukan bahwa tidak adanya pengaruh yang dari DER terhadap *return* saham dapat berarti bahwa ada penilaian yang berbeda dari investor terhadap arti pentingnya hutang bagi perusahaan. Beberapa investor dapat berpikir bahwa DER yang besar akan menjadi beban bagi perusahaan karena adanya kewajiban dari perusahaan untuk membayar hutang dan adanya resiko kebangkrutan yang akan ditanggung oleh investor. Di sisi lain beberapa investor juga berpendapat bahwa hutang sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk operasional perusahaan. Hutang diperlukan oleh perusahaan untuk menambah modal perusahaan karena dengan memiliki hutang yang besar dapat digunakan untuk meningkatkan modal perusahaan sehingga perusahaan dapat mengembangkan usahanya dan dengan melakukan pengembangan usaha maka investor lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik dan *return* sahamnya juga akan naik.

4.5.3 Pengaruh rasio profitabilitas pada *return* saham

Variabel NPM tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Hal ini berarti tinggi rendahnya NPM perusahaan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya *return* saham perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian yang tidak berpengaruh antara variabel Net Profit Margin (NPM) dan *return* saham disebabkan adanya fluktuasi pada data Net Profit Margin (NPM) yang digunakan dalam penelitian selain itu juga karena perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan (laba), sehingga mempengaruhi investor maupun calon investor untuk melakukan investasi. Keadaan yang terjadi saat itu adalah investor tidak bersedia membeli saham dengan harga tinggi dengan nilai Net Profit Margin (NPM) perusahaan rendah, akibatnya Net Profit Margin (NPM) tidak mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) perusahaan

tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurlia (2018), dimana hasilnya menunjukkan bahwa NPM Tidak berpengaruh terhadap return saham.

4.5.4 Pengaruh IOS terhadap Return Saham

IOS berpengaruh positif terhadap return saham maka H_4 diterima. Hal ini berarti rasio Market to Book Value of Asset (MBVA) dapat dikatakan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai dari return saham perusahaan perbankan Rasio antara nilai pasar terhadap nilai buku aset Market to Book Value of Asset (MBVA) mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui hubungan bahwa semakin tinggi Market to Book Value of Asset (MBVA) maka akan semakin tinggi nilai *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan. Paparan tersebut sesuai dengan teori yang dijelaskan oleh Sudana (2011:24) bahwa ini mengukur penilaian *Market to Book Value of Asset* (MBVA) pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai going concern. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dan aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai asetnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andaswari et al (2018) sama-sama menemukan bahwa tingginya nilai aset sangat mempengaruhi return saham pada perusahaan, sehingga dapat menjadikan peluang bagi investor dalam berinvestasi. Namun, pernyataan tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aji dan Khusniah (2015) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh *Market to Book Value of Asset* (MBVA) terhadap return saham.

4.5.5 Pengaruh EVA terhadap Return Saham

EVA berpengaruh positif terhadap return saham maka H_5 diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami et al (2023). *Economic value added* berpengaruh secara positif karena *economic value added* menggunakan laba dan biaya modal dalam perhitungannya. Jika *economic value added* meningkat maka dapat dikatakan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dapat menutupi biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga investor akan menerima pengembalian dari selisih tersebut. Jika *economic value added* meningkat maka dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar.

5. Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji serta menganalisis faktor determinan kinerja keuangan pada return saham perusahaan perbankan yang ada di Indonesia. Kesimpulan berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa rasio operasional yang diukur menggunakan BOPO terbukti memiliki hubungan negatif terhadap return saham perusahaan perbankan sedangkan rasio solvabilitas dan profitabilitas yang masing-masing diukur menggunakan DER dan NPM tidak memperlihatkan adanya pengaruh yang signifikan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa IOS dan EVA memiliki pengaruh positif dan signifikan pada return saham perusahaan perbankan yang ada di Indonesia.

Limitasi dan Studi Lanjutan

Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan perbankan di Indonesia yang diwakili oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga peneliti selanjutnya dapat menggunakan sektor perusahaan yang berbeda ataupun jumlah perusahaan dari berbagai sektor sekaligus agar penelitian dapat digeneralisasi. Faktor-faktor yang diteliti hanya menggunakan kinerja keuangan sehingga terbatas pada penggunaan rasio saja, peneliti selanjutnya dapat menggunakan faktor-faktor lain yang berbeda untuk diuji kembali.

References

- Aakers dan myers. 1997. Advertising management. New jersey: prentice hall.
- Aji, k., & khusniyah, n. (2015). Pengaruh investment opportunity set terhadap struktur modal dan dampaknya terhadap return saham (studi pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di bursa efek indonesia). Universitas brawijaya.
- Andaswari, s., pitono, h., & hardianto, a. (2018, march). Analisis pengaruh investment opportunity set (ios) terhadap kebijakan dividen serta implikasinya pada nilai perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek indonesia. In prosiding snmeb (seminar nasional manajemen dan ekonomi bisnis).
- Ariani, k. A. (2019). Pengaruh faktor fundamental terhadap return saham (studi pada perusahaan retail yang terdaftar di bei 2012-2017). Jurnal ilmiah mahasiswa feb, 7(2).
- Aryadi, f., ahadiat, a., & ribhan, r. (2020). Financial performance of bandar lampung city government (comparing the accountability of two mayor periods: 2006–2010 vs 2011–2015). International journal of financial, accounting, and management, 2(3), 213-225.
- El idrissi, i., & alami, y. (2021). The financial impacts of board mechanisms on performance: the case of listed moroccan banks. International journal of financial, accounting, and management, 3(2), 93-113.
- Filbert ryan, 2016 trading vs investing, jakarta : pt. Elex media komputindo
- Geovanni, u. (2020). Pengaruh investment opportunity set terhadap return saham (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei tahun 2016-2019) (doctoral dissertation, universitas atma jaya yogyakarta).
- Ghozali, i. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program ibm spss 25.
- 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), 423-432.
- Kusumastuti, r. (2018). Pengaruh net profit margin, return on asset dan return on equity terhadap harga saham emiten lq45 yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2014-2016. Aktual, 3(1).
- Kusumawati, d., & safiq, m. (2019). Analisis faktor–faktor yang mempengaruhi investment opportunity set dan implikasinya terhadap return saham. Jurnal stei ekonomi, 28(01), 1-27.
- Lestari, r. D., & sriyono, s. (2021). The effect of economic value added, market value added, operating leverage and dividend policy on stock returns in coal subsector mining companies listed on the indonesia stock exchange for the 2014-2019 period. Indonesian journal of public policy review, 15, 10-21070.
- Malm, s., & roslund, e. (2013). The bond-to-total debt ratio and its impact on firms' performance.
- Muntahanah, s., nursyafa'ah, a., & retnowati, d. (2022). Analysis of determinants of the price of banking stocks listed on the indonesia stock exchange. Procedia of social sciences and humanities, 3, 443-448.
- Mursalin, m. (2019). Pengaruh net profit margin (npm) terhadap return saham pada sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di bursa efek indonesia (bei) tahun 2015-2018. Jurnal media akuntansi (mediasi), 1(2), 134-144.
- Nasution, m. S. (2020). Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia the effect of debt policies on the value of banking companies listed in indonesia stock exchange muhammad syafril nasution. Journal of islamic accounting research, 2(1), 1-16.
- Nugraha, r., & bayunitri, b. I. (2020). The influence of internal control on fraud prevention (case study at bank bri of cimahi city). International journal of financial, accounting, and management, 2(3), 199-211.
- Nurlia, n. (2018). Pengaruh net profit margin (npm), return on equity (roe), earning per share (eps) dan price earning ratio (per) terhadap return saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia. Jurnal geoekonomi, 9(1), 60-74.
- Priyambudi, a. H. (2021). Determinasi likuiditas dan suku bunga: analisis nilai perusahaan dan return saham (literature review manajemen keuangan). Jurnal ekonomi manajemen sistem informasi, 2(5), 581-592.

- Riani, h., & nurfadillah, m. (2022). Pengaruh roa (return on asset) dan npm (net profit margin) terhadap return saham pada perusahaan sub sektor property and real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia (bei). *Borneo studies and research*, 3(2), 2155-2163.
- Riyadi slamet. 2017. Akuntansi manajemen. Taman sidoarjo: zifataman publisher.
- Salem, s. B., labidi, m., & mansour, n. (2020). Empirical evidence on non-performing loans and credit frictions: banking sector in tunisia. *International journal of financial, accounting, and management*, 2(3), 171-183.
- Santoso, a. (2016). Peningkatan profitabilitas pada industri perbankan go-publik di indonesia. *Jurnal esensi: jurnal bisnis dan manajemen*, 6(1), 1-16.
- Sari, d. I. (2021). Pengaruh roe, npm, gpm dan eps terhadap harga saham perusahaan lq45 terdaftar di bei periode 2016-2019. *Ekonomi bisnis*, 27(2), 605-619.
- Sudana, i. 2011. Manajemen keuangan perusahaan teori dan praktek. Jakarta : erlangga.
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif* (1st ed.): alfabeta.
- Thornblad, d. B., zeitzmann, h. K., & carlson, k. D. (2018). Negative denominators in index variables: the vulnerability of return on equity, debt to equity, and other ratios. *Electronic journal of business research methods*, 16(1), 1-10.
- Tosin, i. O., & otonne, a. (2019). A comparative analysis of the determinants of profitability of commercial and microfinance banks in nigeria. *International journal of financial, accounting, and management*, 1(3), 173-182.
- Trianingsih, d. (2017). Pengaruh net profit margin (npm), return on equity (roe), dan debt to equity ratio (der) terhadap return saham (studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2015) (doctoral dissertation, universitas brawijaya).
- Utami, a. R., siska, e., & indra, n. (2023). Pengaruh eva dan mva terhadap return saham perusahaan food & beverage di bei. *Gemilang: jurnal manajemen dan akuntansi*, 3(3), 87-98.
- Valentina, f., wahyudi, a. S., & se, m. (2021). Pengaruh cr, der, ito, roa dan pbv terhadap return saham pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di bursa efek indonesia 2013-2019.
- Wardani, b. K. (2018). Analisis pengaruh corporate social responsibility, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2016).
- Wulandani, c. S., & priantinah, d. (2017). Pengaruh eps, eva dan mva terhadap return saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi. *Jurnal profita: kajian ilmu akuntansi*, 5(5).
- 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. *Jurnal ilmiah manajemen kesatuan*, 9(3), 475-482.