

Pengaruh Penilaian Pasar, Kinerja Keuangan, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham

Siska Maulina Susanti¹ Effriyanti²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Kota
Tangerang Selatan, Indonesia^{1,2}
Email: siskamaulina05@gmail.com¹

Abstract

This research aims to determine and obtain empirical evidence of the influence of market assessment, financial performance and exchange rates on stock returns. This type of research is quantitative with an associative approach. The research population is energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the 2019-2023 period. The sampling technique used was purposive sampling technique. Hypothesis testing uses panel data regression with the help of the Eviews 13 statistical tool. The research results show that Market Assessment and Financial Performance have an influence on Stock Returns. Meanwhile, the exchange rate has no influence on stock returns. Simultaneously Market Assessment, Financial Performance and Exchange Rates have an influence on Stock Returns.

Keywords: Market Assessment, Financial Performance, Exchange Rate, Stock Returns

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan mendapatkan bukti empiris pengaruh penilaian pasar, kinerja keuangan, dan nilai tukar terhadap return saham. Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Populasi penelitian pada perusahaan sektor energy yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2019-2023. Teknik penarikan sampel yang digunakan adalah Teknik *purposive sampling*. Pengujian hipotesis menggunakan regresi data panel dengan bantuan alat statistik Eviews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Penilaian Pasar dan Kinerja Keuangan memiliki pengaruh terhadap Return Saham. Sedangkan Nilai Tukar tidak memiliki pengaruh terhadap Return Saham. Secara simultan Penilaian Pasar, Kinerja Keuangan, dan Nilai Tukar memiliki pengaruh terhadap Return Saham.

Kata Kunci: Penilaian Pasar, Kinerja Keuangan, Nilai Tukar, Return Saham



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Aset yang diinvestasikan dalam menghasilkan keuntungan biasanya berbentuk saham. Berinvestasi pada saham dalam kepemilikan sekuritas menghasilkan keuntungan berupa *return* (tingkat pengembalian) saham atau dividen (pembagian keuntungan suatu perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut yang diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham). Berinvestasi pada saham harus dilakukan pada beberapa perusahaan berarti investor memiliki sebagian saham perusahaan tersebut tanpa terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan tersebut. Hal ini berimplikasi pada investor yang memerlukan informasi terkini mengenai kinerja perusahaan yang dapat digunakan sebagai bahan evaluasi dalam pengambilan keputusan dan meminimalisir risiko (Kanivia et al., 2023). Investor memerlukan informasi yang akurat ketika memutuskan berinvestasi saham agar terhindar dari kerugian. Oleh karena itu, investor dapat menganalisis laporan keuangan untuk memprediksi harga saham di masa depan sebelum berinvestasi dan mendapatkan ekspektasi imbal hasil dan keuntungan nantinya.

Tabel 1. 10 Perusahaan Sektor Energi

Nama Perusahaan	Return Saham			
	2019	2020	2021	2022
Adaro Energy Tbk	0.223868313	-0.03833221	0.573426573	0.711111111
Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0	-0.177777778	1.716216216	-0.48756219
Bukit Asam Tbk	-0.38139535	0.05639098	-0.03558719	0.361623616
Bumi Resources Tbk	-0.46774194	0.09090909	-0.19435737	-2.13793103
Garda Tujuh Buana Tbk	-0.3487395	-0.51612903	0	0
Indo Tambangraya Megah Tbk	-0.43333333	0.20697168	0.472924188	0.912990196
Atlas Resources Tbk	-0.26888889	-0.39817629	-0.36868687	0.184
Mitrabara Adiperdana Tbk	0	-0.22988835	0.334572491	1.123955432
Resource Alam Indonesia Tbk	-0.33333333	0.12711864	-0.0075188	0.515151515
Baramulti Suksessarana Tbk	-0.22222222	-0.06868132	1.412979351	0.061124694

Sumber: Diolah (2024)

Semua perusahaan pada saat pandemi mengalami kesulitan untuk mempertahankan keuntungan. Hal ini berimbas pada sulitnya memberikan *return* (tingkat pengembalian) saham kepada para investor. Namun, fenomena ini tidak terjadi pada perusahaan sektor energi. Perusahaan sektor energi akan mengalami keterbatasan sosial, pergerakan sosial, dan keterbatasan dalam mekanisme perdagangan di masa pandemi karena menurunnya permintaan atas minyak, gas dan batu bara lainnya namun ternyata hal tersebut tidak menurunkan posisi keuntungan. Perusahaan sektor energi masih mampu mengembalikan investasi kepada para pemegang saham dalam bentuk *return* saham. Aspek penilaian pasar harus ditentukan dari pemeriksaan biaya penawaran dan posisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi rasionya maka semakin tinggi kesadaran pasar terhadap status keuangan organisasi dan semakin mahal saham organisasi tersebut. Penilaian pasar atau biasa disebut *market value* adalah harga saham yang ditentukan berdasarkan harga jual di pasar modal atau harga pasar saham tersebut. Nilai pasar juga menjadi indikator kinerja suatu perusahaan dan menjadi dasar penjualan nilai saham suatu perusahaan pada harga pasar (Atmaja et al., 2021). Kapitalisasi pasar juga bermanfaat bagi perusahaan dan investor karena dapat dijadikan acuan dalam membandingkan harga saham dengan nilai buku dan nilai pasar. Investor juga dapat menentukan harga beli atau jual saham perusahaan tersebut berdasarkan harga saham di pasar modal. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah penilaian pasar, kinerja keuangan, dan nilai tukar memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*. tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah mendapatkan bukti empiris pengaruh Penilaian Pasar terhadap *Return Saham*, Untuk mengetahui dan mendapatkan bukti empiris pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham*, mendapatkan bukti empiris pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return Saham*.

Tinjauan Pustaka

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori ini digunakan karena peningkatan nilai saham dapat mengakibatkan peningkatan *return* saham suatu perusahaan sesuai dengan hubungan antara *return* saham dan teori sinyal. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan merupakan sinyal dari suatu perusahaan kepada pemangku kepentingannya dan bagi investor informasi tersebut merupakan unsur penting karena pada dasarnya memberikan informasi, indikasi dan penjelasan mengenai keadaan masa lalu, masa kini dan masa depan mengenai keberadaan suatu perusahaan terhadap pasar (Valentina, 2023).

Teori Arbitrage Pricing (Arbitrage Pricing Theory)

Teori ini merupakan salah satu model yang paling umum digunakan untuk menjelaskan estimasi return saham dan model yang digunakan merupakan cara lain untuk menghubungkan variabel makro ekonomi dengan return saham. Pengaruh utama terhadap return saham adalah berbagai faktor makro ekonomi seperti perubahan tingkat produksi, perubahan premi risiko, inflasi dan suku bunga yang tidak terduga (Mourine & Septina, 2023).

Laporan Keuangan

Laporan keuangan digunakan dalam pengambilan keputusan perusahaan dan umumnya menjadi acuan manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan laba tahun berikutnya. Hal ini membuktikan bahwa laporan keuangan merupakan bagian penting dalam suatu perusahaan. Selain perusahaan, ada beberapa pihak lain yang mementingkan pelaporan keuangan yaitu investor. Bagi investor, laporan keuangan berfungsi sebagai dasar investasi dan pengambilan keputusan. Laporan keuangan yang baik sudah pasti memberikan kontribusi terhadap kinerja suatu perusahaan di mata investor (Wijayanti & Effriyanti, 2019).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan tingkat hasil kerja yang dicapai suatu organisasi selama masa operasionalnya dibandingkan dengan tujuan, standar, dan kinerja yang telah ditetapkan sebelumnya. Daftar laporan keuangan yang menunjukkan apakah suatu perusahaan beroperasi dengan baik dapat membantu mengidentifikasi kinerja keuangan (Maradina, 2023). Kinerja keuangan merupakan salah satu alat ukur yang digunakan para pengguna laporan keuangan untuk mengukur atau mengetahui seberapa baik pertumbuhan suatu perusahaan. Kemampuan mengukur kinerja suatu perusahaan dengan tepat didasarkan pada keyakinan investor terhadap perusahaan bahwa uang yang ditanamnya aman dan akan menghasilkan return yang baik. Ketika suatu perusahaan berkinerja baik, investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga meningkatkan citra perusahaan (Irawati & Hendra, 2021).

Penilaian Pasar

Penilaian pasar juga bermanfaat bagi perusahaan dan investor karena memungkinkan untuk membandingkan harga saham dengan nilai buku dan nilai pasar. Investor juga dapat menentukan harga beli dan harga jual perusahaan berdasarkan harga saham di pasar modal. Penilaian pasar adalah pengukuran persepsi pasar terhadap kondisi keuangan organisasi atau kemampuan dewan untuk mencapai harga pasar diatas biaya spekulasi. Perspektif penilaian pasar diperoleh dari pertimbangan antara biaya penawaran dan posisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi penilaian pasar maka semakin tinggi pula persepsi pasar terhadap kesehatan keuangan organisasi dan semakin mahal saham organisasi terebut.

Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar merupakan mata uang asing antar negara digunakan dalam kegiatan perekonomian masing-masing negara yang permintaannya ditentukan oleh pasar. Nilai tukar suatu mata uang ditentukan oleh rasio penawaran dan permintaan mata uang tersebut. Ketika permintaan suatu mata uang meningkat sementara pasokan tetap atau menurun maka nilai tukar mata uang meningkat. Sebaliknya, jika jumlah uang beredar bertambah sedangkan permintaan uang tetap atau menurun maka nilai mata uang akan menurun. Nilai tukar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap besarnya biaya yang dikeluarkan. Hal ini dikarenakan investor akan beralih ke pasar valas apabila pasar modal kurang menarik (Hastuti et al.,

2023). Bagi pelaku pasar modal Indonesia, menentukan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing merupakan hal yang penting. Nilai tukar atau yang disebut Rupiah merupakan perbandingan nilai tukar Rupiah dengan mata uang negara lain. Fluktuasi nilai tukar yang fluktuatif akan mengurangi kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia. Hal ini berdampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal. Ada dua pendekatan dalam menentukan nilai tukar yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperdagangkan terhadap mata uang domestik dan harga ini terkait dengan permintaan dan penawaran uang. Pendekatan pasar menjadikan nilai tukar sebagai nilai mata uang yang berfluktuasi seiring berjalannya waktu dan dapat berubah sewaktu-waktu (Ramadhaniah, 2022).

Return Saham

Return saham merupakan salah satu faktor yang mendorong investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberaniannya mengambil risiko investasi. Return saham adalah return yang diperoleh atas jumlah yang diinvestasikan pada saham selama periode investasi. Return saham dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu hasil yang direalisasikan dan hasil yang diharapkan. Pengembalian yang direalisasikan mengacu pada pengembalian yang dicapai dan diukur berdasarkan data historis. Jelas bahwa imbal hasil (return) penting karena merupakan tolak ukur kinerja suatu perusahaan. Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan ekspektasi investor mengenai masa depan investasinya pada suatu perusahaan (Widyastuti & Pratama, 2020).

Pengembangan Hipotesis

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Atmaja et al., (2021) hasilnya menunjukkan penilaian pasar berpengaruh positif terhadap return saham dan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Widyastuti & Pratama, 2020; Devi & Artini, 2019) hasilnya menunjukkan penilaian pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan hasil yang berbeda terlihat pada penelitian yang dilakukan oleh Mujiyati & Safitri, (2023) hasilnya menunjukkan penilaian pasar tidak berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan uraian teori dan penelitian terdahulu maka: $H_1 =$ Diduga Penilaian Pasar memiliki pengaruh terhadap Return Saham.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Kanivia et al., 2023; Koapaha Pop, 2023) hasilnya menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh terhadap return saham, penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Wiyono et al., 2022; Devi & Artini, 2019) hasilnya juga menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan hasil yang berbeda terlihat pada penelitian yang dilakukan oleh (Valentina, 2023; Ramadhaniah, 2022). Berdasarkan uraian teori dan penelitian terdahulu maka: $H_2 =$ Diduga Kinerja Keuangan memiliki pengaruh terhadap Return Saham

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wiyono et al., (2022) hasilnya menunjukkan nilai tukar berpengaruh positif terhadap return saham, penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Devi & Artini, (2019) hasilnya juga menunjukkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan hasil yang berbeda terlihat pada penelitian yang dilakukan oleh (Mourine & Septina, 2023; Ramadhaniah, 2022). Berdasarkan uraian teori dan penelitian terdahulu maka: $H_3 =$ Diduga Nilai Tukar memiliki pengaruh terhadap Return Saham.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Variabel tersebut meliputi variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Tempat dan waktu penelitian yang dilaksanakan dalam penulisan ini yaitu mengambil data pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan mengambil dokumen yang sudah tersedia. Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan, laporan tahunan, dan data nilai tukar mata uang pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Data laporan keuangan periode 2019-2023 diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id yang diambil melalui Galeri Investasi Universitas Pamulang, laporan tahunan periode 2019-2023 diperoleh melalui website resmi perusahaan, data nilai tukar mata uang diperoleh melalui website resmi Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id. Pengukuran operasional menggambarkan pemahaman teoritis terhadap suatu variabel sehingga dapat diamati dan diukur ketika menganalisis data yang dikumpulkan. Variabel penelitian adalah suatu atribut, sifat atau nilai seseorang, benda atau aktivitas dengan variasi tertentu yang ditentukan oleh peneliti dan dari situlah diambil sebuah kesimpulan (Sugiyono, 2017). Populasi adalah suatu bidang umum yang terdiri dari objek atau subjek dengan jumlah dan karakteristik tertentu yang dapat ditentukan oleh peneliti untuk mempelajari dan menarik kesimpulan (Sugiyono, 2018). Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2023 yaitu sebanyak 83 perusahaan. Pemilihan sampel yang dilakukan pada penelitian ini dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, artinya teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu untuk memenuhi tujuan dan manfaat penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan, laporan tahunan, data nilai tukar mata uang pada perusahaan sektor energi yang terdaftar pada tahun 2019-2023 dimana data tersebut diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id yang diambil melalui Galeri Investasi Universitas Pamulang, website masing-masing perusahaan dan melalui website resmi Bank Indonesia www.bi.go.id.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	4357.500	834.5068	30.62221	14631.24
Median	2064.000	666.8001	19.17745	14572.26
Maximum	39024.00	3227.167	126.1605	15255.05
Minimum	193.0000	52.56150	2.582310	14146.33
Std. Dev.	6869.057	647.5560	30.14102	399.8218
Skewness	3.095908	1.603828	1.657099	0.351309
Kurtosis	13.30796	5.628389	5.075175	1.779313
Jarque-Bera	391.6050	46.57652	41.41112	5.372652
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.068131
Sum	283237.5	54242.94	1990.443	951030.7
Sum Sq. Dev.	3.02E+09	26837045	58142.79	10230878
Observations	65	65	65	65

Sumber: Eviews 13, diolah (2024)

Return Saham (Y)

Nilai mean variabel Return saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2023 adalah sebesar 4357.500, nilai median sebesar 2064.000, nilai maksimum sebesar 39024.00, nilai minimum sebesar 193.0000, nilai standar deviasi sebesar 6869.057, nilai *skewness* sebesar 3.095908, serta nilai kurtosis sebesar 13.30796. Pada penelitian ini perusahaan yang memiliki nilai return saham tertinggi yaitu Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2022 sebesar 39024.00 dan perusahaan yang memiliki nilai return saham terendah yaitu Radiant Utama Interinsco Tbk tahun 2023 sebesar 193.0000. Nilai rata-rata sebesar 4357.500 lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 6869.057 menunjukkan bahwa penyebaran data yang bervariasi, artinya penyimpangan data yang dimiliki pada variabel dependen yang terjadi semakin lebar atau jauh rentang variasi datanya. Hal ini mengindikasikan hasil rata-rata return saham mempunyai tingkat penyimpangan yang tinggi artinya variabel return saham bersifat heterogen. Variabel independen pertama pada penelitian ini adalah Penilaian Pasar (X1) memiliki nilai mean (rata-rata) variabel penilaian pasar (X1) perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2023 sebesar 834.5068, nilai median sebesar 666.8001, nilai maksimum sebesar 3227.167, nilai minimum sebesar 52.56150, nilai standar deviasi sebesar 647.5560, nilai *skewness* sebesar 1.603828, serta nilai kurtosis sebesar 5.628389. Pada penelitian ini yang memiliki nilai penilaian pasar tertinggi yaitu Bayan Resources Tbk pada tahun 2023 sebesar 3227.167 dan perusahaan yang memiliki nilai penilaian pasar terendah yaitu Bayan Resources Tbk pada tahun 2021 sebesar 52.56150. Nilai mean (rata-rata) sebesar 834.5068 lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 647.5560 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal artinya penyimpangan data yang dimiliki pada variabel independen (Penilaian Pasar) yang terjadi rendah karena penyebaran datanya merata. Hal ini mengindikasikan hasil yang lebih baik sehingga menunjukkan hasil normal dan tidak menyebabkan bias, artinya data variabel penilaian pasar bersifat homogen. Variabel independen kedua pada penelitian ini adalah Kinerja Keuangan (X2) memiliki nilai mean (rata-rata) sebesar 30.62221, nilai median sebesar 19.17745, nilai maksimum sebesar 126.1605, nilai minimum sebesar 2.582310, nilai standar deviasi sebesar 30.14102, nilai *skewness* sebesar 1.657099, serta nilai kurtosis sebesar 5.075175. Pada penelitian ini yang memiliki nilai kinerja keuangan tertinggi yaitu Golden Energy Mines Tbk pada tahun 2022 sebesar 126.1605 dan perusahaan yang memiliki nilai kinerja keuangan terendah yaitu Radiant Utama Interinsco Tbk pada tahun 2023 sebesar 2.582310. Nilai mean (rata-rata) sebesar 30.62221 lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 30.14102 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal artinya penyimpangan data yang dimiliki pada variabel independen (Kinerja Keuangan) yang terjadi rendah karena penyebaran datanya merata. Hal ini mengindikasikan hasil yang lebih baik sehingga menunjukkan hasil normal dan tidak menyebabkan bias, artinya data variabel Kinerja Keuangan bersifat homogen. Variabel independen ketiga pada penelitian ini adalah Nilai Tukar (X3) memiliki nilai mean (rata-rata) sebesar 14631.24, nilai median sebesar 14572.26, nilai maksimum sebesar 15255.05, nilai minimum sebesar 14146.33, nilai standar deviasi 399.8281, nilai *skewness* sebesar 0.351309, serta nilai kurtosis sebesar 1.779313. Pada penelitian ini yang memiliki nilai tukar tertinggi yaitu pada tahun 2023 sebesar 15255.05 dan yang memiliki nilai tukar terendah yaitu pada tahun 2019 sebesar 14146.33. Nilai mean sebesar 14631.24 adalah lebih besar dari nilai standar deviasi 399.8281 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal artinya penyimpangan data yang dimiliki pada variabel independen (Nilai Tukar) yang terjadi rendah karena penyebaran datanya merata. Hal ini mengindikasikan hasil Nilai Tukar yang lebih baik

sehingga menunjukkan hasil normal dan tidak menyebabkan bias, artinya data variabel Nilai Tukar bersifat homogen.

Chow Test (Uji Chow)

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.067395	(12,49)	0.0000
Cross-section Chi-square	96.966809	12	0.0000

Sumber: Eviews 13, diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji *chow* dalam Tabel 3 dibawah ini, menunjukkan bahwa *cross-section Chi-Square* adalah $0.0000 < 0.05$. Maka H_1 diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *fixed effect model* lebih tepat dibandingkan *common effect model*.

Hausman Test (Uji Hausman)

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.049636	3	0.9971

Sumber: Eviews 13, diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji *hausman* dalam Tabel 4 menunjukkan bahwa probabilitas $0.9971 > 0.05$. Maka H_0 diterima sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *random effect model* lebih tepat dibandingkan *fixed effect model*.

Lagrange Multiplier Test (Uji Lagrange Multiplier)

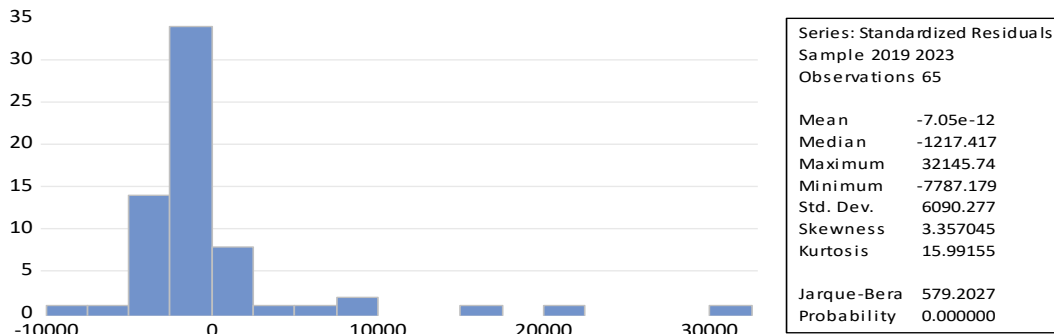
Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
Test Hypothesis			
	Crossection	Time	Both
Breusch-Pagan	66.72487 (0.0000)	2.328655 (0.1270)	69.05353 (0.0000)
Honda	8.168529 (0.0000)	-1.525993 (0.9365)	4.696983 (0.0000)
King-Wu	8.168529 (0.0000)	-1.525993 (0.9365)	2.762716 (0.0029)
Standardized Honda	8.618741 (0.0000)	-1.114226 (0.8674)	2.542812 (0.0055)
Standardized King-Wu	8.618741 (0.0000)	-1.114226 (0.8674)	0.746042 (0.2278)
Gourieroux, et al.	--	--	66.72487 (0.0000)

Sumber: Eviews 13, diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji *lagrange multiplier* dalam Tabel 3 menunjukkan bahwa probabilitas $0.0000 < 0.05$. Maka H_1 diterima sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *random effect model* lebih tepat dibandingkan *common effect model*. Berikut merupakan hasil kesimpulan pemilihan model yang terbaik dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

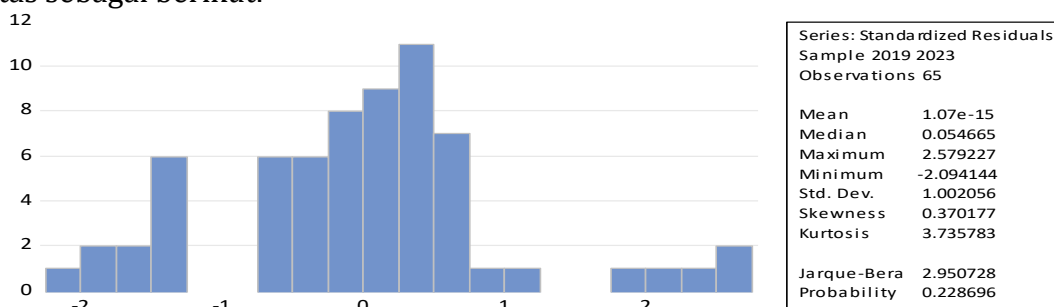
Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi

Sumber: Eview 13, diolah (2024)

Hasil uji normalitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal karena nilai nilai probability sebesar $0.000000 < 0.05$. Maka untuk mengatasi data yang tidak berdistribusi normal peneliti melakukan perbaikan data dengan menggunakan transformasi Logaritma Natural (LN) (Ghozali & Ratmono, 2017). Logaritma natural (Ln) merupakan basis 10 atau Logaritma Natural (Ln) dengan basis $e = 2.71828$. Logaritma ini membuat hubungan tidak lancar menjadi lancar dan juga dapat mengubah data yang pada awalnya berdistribusi melenceng atau tidak berdistribusi normal menjadi atau setidaknya mendekati normal (Kurniawan et al., 2019) pada data variabel dependen yaitu return saham. Setelah dilakukan transformasi data menggunakan LN, maka diperoleh hasil dari uji normalitas sebagai berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Sesudah Transformasi

Sumber: Eviews 13, diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada gambar 2 diatas menunjukkan bahwa nilai probability sebesar $0.228696 > 0.05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sehingga model regresi dapat digunakan untuk pengujian berikutnya.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.172444	0.185947
X2	-0.172444	1.000000	0.182854
X3	0.185947	0.182854	1.000000

Sumber: Eviews 13, diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 6 diatas menunjukkan bahwa nilai untuk setiap variabel independen dengan penilaian pasar (X1) dengan kinerja keuangan (X2) dan sebaliknya sebesar -0.172444 dan dengan nilai tukar (X3) sebesar 0.185947, sementara nilai kinerja keuangan (X2) dengan nilai tukar (X3) dan sebaliknya sebesar 0.182854. Hal tersebut menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen nilainya lebih kecil dari 0.90. Hal ini tidak ditemukan terjadinya multikolinearitas antara variabel independen, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas atau lolos pengujian multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.015308	1.058334	0.014464	0.9885
X1	3.00E-05	4.70E-05	0.638468	0.5256
X2	0.000844	0.001403	0.601837	0.5495
X3	4.50E-05	7.28E-05	0.617080	0.5395

Sumber: Eviews 13, diolah (2024)

Uji Autokorelasi

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.407299	Mean dependent var	1062.997
Adjusted R-squared	0.378150	S.D. dependent var	4113.728
S.E. of regression	3243.982	Sum squared resid	6.42E+08
F-statistic	13.97290	Durbin-Watson stat	1.150199
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Eviews 13, diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 8 dapat dilihat nilai DW sebesar 1.150199 ada diantara -2 sampai dengan +2 artinya tidak ada autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Tabel 9. Hasil Uji T (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-23346.33	15982.67	-1.460727	0.1492
X1	1.996186	0.714279	2.794685	0.0069
X2	108.2317	20.92147	5.173238	0.0000
X3	1.553095	1.110023	1.399156	0.1668

Sumber: Eviews 13, diolah (2024)

1. Pengaruh Penilaian Pasar terhadap Return Saham. Penilaian pasar (X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0069 dimana nilai signifikan < 0.05 atau $0.0069 < 0.05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.794685 > 1.66864$. Hal ini menandakan bahwa hasil uji t (parsial) secara hipotesis berpengaruh dikarenakan H_0 ditolak dan H_1 diterima, secara kesimpulan bahwa variabel Penilaian Pasar (X1) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen Return Saham (Y) secara parsial untuk menjawab hipotesis pertama.
2. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham. Kinerja keuangan (X2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dimana nilai signifikan < 0.05 atau $0.0000 < 0.05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $5.173238 > 1.66864$. Hal ini menandakan bahwa hasil uji t (parsial) secara hipotesis berpengaruh dikarenakan H_0 ditolak dan H_1 diterima, secara kesimpulan bahwa

variabel Kinerja Keuangan (X2) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen Return Saham (Y) secara parsial untuk menjawab hipotesis kedua.

3. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham. Nilai tukar (X3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.1668 dimana nilai signifikan < 0.05 atau $0.1668 > 0.05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $1.399156 < 1.66864$. Hal ini menandakan bahwa hasil uji t (parsial) secara hipotesis tidak berpengaruh dikarenakan H_0 diterima dan H_1 ditolak, secara kesimpulan bahwa variabel Nilai Tukar (X3) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen Return Saham (Y) secara parsial untuk menjawab hipotesis ketiga.

Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk memeriksa apakah model regresi yang digunakan sudah sesuai dan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh yang sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2017). Hasil dari uji F pada penelitian ini yang dapat dilihat pada tabel 10 sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.407299	Mean dependent var	1062.997
Adjusted R-squared	0.378150	S.D. dependent var	4113.728
S.E. of regression	3243.982	Sum squared resid	6.42E+08
F-statistic	13.97290	Durbin-Watson stat	1.150199
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: EvIEWS 13, diolah (2024)

Berdasarkan pada Tabel 10 diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0.000000, diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2.36 sehingga $F_{statistik} (13.97290) > F_{tabel} (2.36)$ dengan nilai signifikan $0.000000 < \text{taraf signifikan } 0.05$. Hal ini menandakan bahwa hasil uji F (simultan) atau bersama-sama secara hipotesis berpengaruh secara signifikan dikarenakan H_0 ditolak dan H_1 diterima, secara kesimpulan bahwa keseluruhan variabel independen Penilaian Pasar (X1), Kinerja Keuangan (X2), dan Nilai Tukar (X3) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y) secara simultan atau secara bersama-sama untuk menjawab hipotesis keempat.

Pembahasan

Pengaruh Penilaian Pasar terhadap Return Saham

Hasil penelitian pada variabel penilaian pasar yaitu berdasarkan analisa yang telah dilakukan diperoleh nilai probabilitas sebesar $0.0069 < 0.05$. Hal ini menandakan bahwa penilaian pasar berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2023, maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Atmaja et al., (2021) yang menjelaskan bahwa Penilaian Pasar berpengaruh terhadap Return Saham. Semakin besar atau tinggi aspek penilaian pasar maka pertumbuhan laba yang diharapkan akan mengalami peningkatan juga.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham

Hasil penelitian pada variabel kinerja keuangan yaitu berdasarkan analisa yang telah dilakukan diperoleh nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$. Hal ini menandakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2023, maka dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kanivia et al., (2023) dan Koapaha Pop, (2023) yang menjelaskan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh

terhadap Return Saham. Ketika suatu perusahaan berkinerja baik, investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga meningkatkan citra perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola sumber modalnya sehingga semakin tinggi return yang diterima investor.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham

Hasil penelitian pada variabel nilai tukar yaitu berdasarkan analisa yang telah dilakukan diperoleh nilai probabilitas sebesar $0.1668 > 0.05$. Hal ini menandakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2023, maka dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mourine & Septina, (2023) dan Ramadhaniah, (2022) yang menjelaskan bahwa Nilai Tukar tidak berpengaruh terhadap Return Saham. Hal ini memungkinkan investor untuk mengambil keputusan investasi yang lebih informatif. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang lain mempengaruhi keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang lainnya mengakibatkan bertambahnya hutang bagi perusahaan yang menggunakan bahan produksi non dalam negeri.

Pengaruh Penilaian Pasar, Kinerja Keuangan dan Nilai Tukar terhadap Return Saham

Hasil penelitian pada variabel penilaian pasar, kinerja keuangan dan nilai tukar terhadap return saham yaitu berdasarkan analisa yang telah dilakukan diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.000000, diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2.36 sehingga $F_{statistik}$ (13.97290) $> F_{tabel}$ (2.36) dengan nilai signifikan $0.000000 < \text{taraf signifikan } 0.05$. Hal ini berarti penilaian pasar, kinerja keuangan dan nilai tukar secara simultan berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa:

1. Penilaian pasar memiliki pengaruh terhadap return saham. Hal ini terlihat dari nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.794685 > 1.66864$ sebesar 0.0069 dengan nilai signifikan lebih kecil dari 0.05 yaitu ($0.0069 < 0.05$).
2. Kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap return saham. Hal ini terlihat dari nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $5.173238 > 1.66864$ sebesar 0.0000 dengan nilai signifikan lebih kecil dari 0.05 yaitu ($0.0000 < 0.05$).
3. Nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Hal ini terlihat dari nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $1.399156 < 1.66864$ dengan nilai signifikan lebih kecil dari 0.05 yaitu ($0.1668 > 0.05$).
4. Penilaian pasar, kinerja keuangan, dan nilai tukar memiliki pengaruh secara simultan terhadap return saham. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0.000000 dengan nilai signifikan lebih kecil dari 0.05 yaitu ($0.000000 < 0.05$).

Saran

1. Penelitian berikutnya diharapkan dapat meneliti lebih dalam mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi return saham dan dapat menggunakan variabel independen yang berbeda dari penelitian sebelumnya yang diperkirakan berhubungan dengan return saham
2. Penelitian berikutnya diharapkan dapat memperluas penelitian dengan menambahkan jumlah sampel tidak hanya berfokus pada perusahaan sektor energi tetapi dari perusahaan barang konsumen primer, industri dasar dan kimia, properti dan *real estate* dan

sebagainya sehingga dapat diperoleh hasil penelitian dengan tingkat generalisasi yang lebih tinggi.

3. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan model atau proksi lain yang dianggap lebih baik dalam mendeteksi return saham yang dilakukan oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja et al., (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2017-2019. *Journal research of accounting*, 3(1), 1-13.
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p07>
- Difinubun, Y., & Gudono, M. (2021). Kinerja Keuangan Daerah Pemekaran Ditinjau Dari Rasio Dan Indeks Keuangan. *Financial and Accounting Indonesian Research*, 1(1), 62-91.
- Fatmawati, L., & Afridayani, A. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set , Dan Beta Saham Terhadap Return Saham. *JURNAL SeMaRaK*, 5(2), 147–163. <https://doi.org/10.32493/smk.v5i2.22645>
- Ghozali, (2017). Analisis Multivariat dan Ekonometrika Eviews 10. *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Gusnita, Y., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Keandalan Akrua, Tingkat Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Persistensi Laba. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1131–1150. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.132>
- Hanoatubun, S. (2020). Dampak COVID-19 Terhadap Perekonomian Indonesia, Education Psychology and Counseling. *Universitas Kristen Satya Wacana*, 2.
- Hasan, M., Gasperz, J., Benony Limba, F., Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Patimura, J., & Studi Akuntansi Fakultas Ilmu Sosial Dan, P. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bei Selama Masa Pandemi Covid-19. *A I R*, 3(1), 12–21. www.investing.com
- Hastuti, R., Irawan, I., & Hukum, A. (2023). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur (The Effect of Inflation, Exchange Rate, Interest Rate and Gross Domestic Products on Stock Returns in Manufacturing Companies). *Studi Ekonomi Dan Kebijakan Publik (SEKP)*, 2(1), 21–36. <https://doi.org/10.35912/sekp.v2i1.1221>
- Irawati, W & Hendra. (2021). Pengaruh Stock Split Dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Jurnal EkoPreneur*, Vol.2(2), 169–179.
- Jonathan, I. B. (2018). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan non keuangan dengan menggunakan dupont system. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 419-426.
- Kanivia, A., Dewi, I. R., Rahmawati, D., Wibowo, K. A., Catur, U., & Cendekia, I. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *JURNAL MANEKSI*, 12(3). www.idx.co.id.
- Koapaha, P. (2023). SEIKO : Journal of Management & Business Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return saham pada Perusahaan Industri Farmasi di BEI Periode 2016-2020 Hartiny Pop Koapaha. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 6(2), 35–46.
- Maradina, Julian. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Opini Audit Going Concern. *Journal of Emerging Business Management and Entrepreneurship Studies*, 3(2), 135–154. <https://doi.org/10.34149/jebmes.v3i2.133>

- Mourine, A., & Septina, F. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi. *Jurnal Perspektif*, 21(1), 10–20. <https://doi.org/10.31294/jp.v21i1.12943>
- Mujiyati, M. & Safitri, D., (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Penilaian Pasar, Dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2021. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 4(5), 5519-5529.
- Ramadhaniah. (2022). Pengaruh DER, ROE dan Nilai Tukar terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2020. *Jurnal Advanced*, 16(2), 70-87.
- Silalahi, E., & Manullang, M. (2021). Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 30-41.
- Sismar, A., Syah, S. R., & Sudirman, S. (2023). Analisis Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Kinerja Karyawan Pada PT Financial Multi Finance Makassar. *Jurnal Mirai Management*, 8(2), 413-419.
- Valentina, L. (2023). Lilia Valentina / Analisis Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Sektor Perbankan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Sektor Perbankan Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 4(2).
- Widodo, A. & Fradana, N. F. A., (2023). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Return On Asset Dan Return On Equity Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bina Manajemen*, 12(1), 468-486.
- Widyastuti, I. & Pratama, I. K., (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham (pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei 2016-2018). *ADVANCE*, 7(2), 101-107.
- Wijayanti, S., & Effriyanti, E. (2019). Pengaruh Penerapan Ifrs, Audit Effort, Dan Kompleksitas Operasi Perusahaan Terhadap Audit Delay. *Akuntabilitas*, 13(1), 33–48. <https://doi.org/10.29259/ja.v13i1.9479>
- Wiranti Setyarini, P., Mardiyati, U., & Dhalimunthe, S. (2020). *Pengaruh Return on Equity (ROE) dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun* (Vol. 1, Issue 2).
- Wiyono, G., Uran, V., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Retur on Equity, Earning per Share, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham Industri Pangan di BEI 2016-2019. *eslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(2), 429–443. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v5i2.1531>