

PENGARUH RASIO KEUANGAN PERUSAHAAN DAN MAKROEKONOMI TERHADAP *STOCK RETURN* PERUSAHAAN SUB SEKTOR PULP DAN KERTAS

Allen Nur Saputri

Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Maranatha
Jalan Surya Sumantri No. 65, Bandung, 40164, Indonesia
Email: allen.nur2002@gmail.com

Benny Budiawan Tjandrasa

Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Maranatha
Jalan Surya Sumantri No. 65, Bandung, 40164, Indonesia
Email: benny.tjandrasa@gmail.com

ABSTRACT

The objective of this study is to identify variables that exert significant effects and identify the direction of impact on the stock return (SR) within the sub-sector of pulp and paper companies in Indonesia. The involved independent variables encompass the current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), inventory turnover (ITO), return on assets (ROA), inflation (INF), and BI rate (INT). Sample selection was conducted using the purposive sampling technique, and the results show that 7 companies met the specified criteria during the research period from 2018 to 2022, resulting in a total of 35 samples. Multivariable regression analysis reveals that all independent variables collectively exhibit a positive and statistically significant impact on SR. In partial terms, two independent variables exhibit statistically significant effects on SR. Specifically, the variable ROA exerts a positive impact, while the variable INF exerts a negative impact. Other independent variables, including CR, DER, ITO, and INT, do not significantly effects SR. The suggested implications are that companies in the pulp and paper sub-sector must be able to enhance ROA and proactively address the repercussions of inflation. Investors are advised to conscientiously consider the profitability of the companies and the inflation rate.

Keywords: inflation, pulp and paper, return on assets, stock return

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan variabel-variabel yang memiliki dampak signifikan dan mengetahui arah dampaknya terhadap *stock return* (SR) perusahaan sub sektor pulp dan kertas di Indonesia. Variabel bebas yang dilibatkan meliputi *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *inventory turnover* (ITO), *return on assets* (ROA), inflasi (INF), dan *BI rate* (INT). Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, terdapat 7 perusahaan yang memenuhi kriteria pada periode penelitian yaitu tahun 2018 hingga 2022 sehingga total diperoleh 35 sampel. Hasil uji regresi multivariabel menunjukkan seluruh variabel bebas secara simultan berdampak positif dan signifikan terhadap SR. Secara parsial, terdapat dua variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap SR, yaitu ROA berpengaruh positif dan INF berpengaruh negatif. Sementara variabel bebas lainnya yaitu CR, DER, ITO, dan INT tidak berpengaruh signifikan terhadap SR. Implikasi yang disarankan adalah perusahaan sub sektor pulp dan kertas harus mampu meningkatkan nilai ROA dan

mengantisipasi dampak kenaikan inflasi. Sementara investor disarankan untuk memperhatikan profitabilitas perusahaan dan tingkat inflasi.

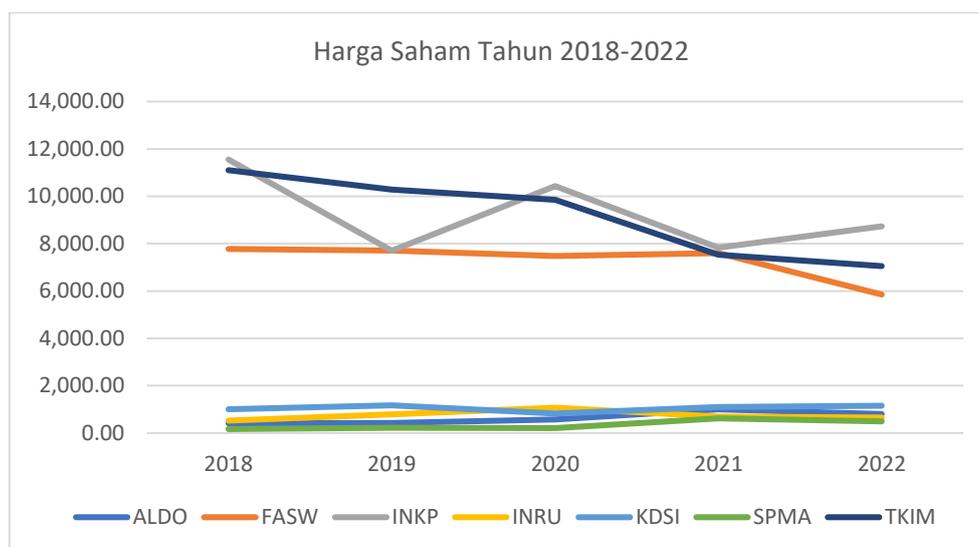
Kata kunci: inflasi, pulp dan kertas, *return on assets*, imbal hasil saham

PENDAHULUAN

Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (Kemenperin RI) menyatakan sektor industri pengolahan nonmigas terus memegang peran penting dalam perekonomian nasional. Menteri Perindustrian mengungkapkan, sektor tersebut konsisten memberikan sumbangan terbesar bagi Produk Domestik Bruto (PDB) nasional (Kemenperin, 2023). Salah satu industri yang turut berkontribusi penting bagi kinerja industri pengolahan nonmigas adalah industri kertas dan barang dari kertas. Pada tahun 2022, industri bubur kertas Indonesia menduduki peringkat kedelapan di dunia, sementara untuk industri kertas berada pada peringkat keenam (Kemenperin, 2022). Dengan pencapaian tersebut, industri kertas nasional memiliki daya saing yang baik karena mampu tetap eksis di tengah ketidakpastian ekonomi global.

Menurut Kemenperin (2021), permintaan pulp dan kertas tetap meningkat di tengah pandemi Covid-19, yaitu meningkat sekitar 2,1 persen secara global. Sementara secara domestik, permintaan pulp dan kertas tumbuh hingga 63 persen dalam lima tahun terakhir. Sebagai perusahaan yang memproduksi barang kebutuhan sehari-hari, industri pulp dan kertas nasional semakin memiliki prospek yang baik dengan berada di negara padat penduduk. Indonesia menduduki peringkat ke-4 sebagai negara dengan populasi terbesar di dunia (Annur, 2023). Jumlah penduduk Indonesia terus meningkat setiap tahunnya, populasi Indonesia pada pertengahan tahun 2023 mencapai 278 juta penduduk (BPS, 2023). Populasi penduduk yang begitu besar dan semakin meningkat tersebut tentu mendorong permintaan barang konsumsi masyarakat, salah satunya adalah permintaan akan kertas dan barang dari kertas.

Dengan memiliki kemampuan daya saing dan peningkatan permintaan, semestinya pergerakan harga saham perusahaan yang berada dalam sub sektor pulp dan kertas dapat terus meningkat. Akan tetapi, selama lima tahun terakhir terjadi perbedaan tren harga saham pada masing-masing perusahaan. Tiga perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar dalam sub sektor tersebut memiliki harga saham yang tinggi dan mengalami pergerakan harga yang berbeda-beda. Saham PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) sangat berfluktuasi, PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) bergerak turun, dan PT Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW) cenderung stabil namun kemudian turun. Sementara harga saham perusahaan lainnya relatif stabil.



Gambar I. Harga Saham Tahun 2018-2022

Sumber: <https://finance.yahoo.com> (2022)

Harga saham berkaitan erat dengan *stock return* (SR) sebab perubahan harga saham akan memengaruhi *stock return* yang dihasilkan perusahaan (Endri dkk., 2021). Dengan demikian, variabel terikat pada penelitian ini yaitu *stock return*. Terdapat berbagai faktor yang diduga dapat memengaruhi *stock return* perusahaan, meliputi faktor internal dan eksternal. Hal tersebut telah dibahas oleh Nugraheni & Paramita (2020) yang dalam penelitiannya menggunakan rasio keuangan sebagai faktor internal dan makroekonomi sebagai faktor eksternal untuk mengetahui pengaruhnya terhadap SR.

Penelitian milik Nugraheni & Paramita (2020) menggunakan *current ratio* (CR), *total asset turnover* (TATO), *debt to equity ratio* (DER), *price earning ratio* (PER), *price to book value* (PBV), inflasi, dan nilai tukar sebagai variabel independen. Penelitian tersebut memiliki beberapa keterbatasan, seperti tidak menerapkan rasio profitabilitas dan rentang waktu penelitian hanya empat tahun. Dengan demikian, peneliti tertarik mengembangkan penelitian tersebut dengan melibatkan variabel bebas yaitu *return on assets* (ROA) dan memperpanjang rentang waktu penelitian menjadi lima tahun (2018-2022). Selain itu, terdapat beberapa modifikasi pada penelitian ini, yaitu variabel TATO menjadi *inventory turnover* (ITO) dan nilai tukar menjadi *BI rate* (INT). Rasio pasar yaitu PER dan PBV tidak lagi digunakan karena kedua rasio tersebut membutuhkan data harga saham yang sudah termasuk dalam perhitungan SR. Oleh sebab itu, penelitian ini menggunakan CR, DER, ITO, ROA, INF, dan INT sebagai variabel bebas.

CR berdampak negatif terhadap SR namun tidak signifikan (Nugraheni & Paramita, 2020). Sementara itu, Defawanti & Paramita (2018), Dura (2021), dan Lasa & Mustafa, (2023) menyebutkan bahwa CR berdampak positif terhadap SR namun tidak signifikan. Berlainan dengan Oman dkk. (2021) dan Setyowati & Prasetyo (2021) yang membuktikan bahwa CR memberi dampak searah yang kuat bagi SR. Lain halnya dengan hasil penelitian yang memperlihatkan bahwa CR memberi dampak kuat namun tidak searah terhadap SR (Endri dkk., 2021).

DER berdampak negatif terhadap SR namun tidak secara kuat (Nugraheni & Paramita, 2020). Sementara itu, Budi dkk. (2023), Endri dkk. (2021), dan Haryani & Priantinah (2018) menemukan korelasi positif antara DER dan SR namun tidak secara kuat. Berlainan dengan Lasa & Mustafa (2023) dan Oman dkk. (2021) yang menemukan bahwa secara signifikan

terdapat dampak negatif yang diberikan DER terhadap SR. Berbeda dengan hasil penelitian yang menyimpulkan bahwa DER memberi dampak positif yang kuat bagi SR (Afif & Ching, 2020).

ITO memiliki korelasi searah yang tidak kuat terhadap SR (Afif & Ching, 2020; Siringoringo dkk., 2023). Sementara itu, Salsabillah & Kharismar (2022) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa antara ITO dan SR terdapat korelasi negatif yang tidak signifikan. Akan tetapi, terdapat penelitian lain yang menyimpulkan bahwa ITO secara signifikan memiliki dampak tak searah terhadap SR (Gayatri & Sunarsih, 2020). Berbeda dengan penelitian yang mengungkapkan bahwa ITO memberi dampak positif yang berarti bagi SR (Suryani & Purba, 2022).

ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap SR (Lasa & Mustafa, 2023; Marindra dkk., 2021; Martak & Prasetyo, 2020). Berbeda dengan penelitian milik (Endri dkk., 2021) yang menemukan bahwa ROA memberi dampak tidak searah yang signifikan bagi SR. Memiliki perbedaan hasil dengan penelitian Dawam dkk. (2022) yang mengemukakan jika ROA tidak mampu memberi efek kuat dan tidak searah terhadap SR. Sementara itu, Defawanti (2018) membuktikan bahwa antara ROA dan SR terdapat korelasi searah namun tidak secara kuat.

INF secara signifikan memiliki dampak tidak searah bagi SR (Haryani & Priantinah, 2018; Nugraheni & Paramita, 2020; Saputri dkk., 2020). Berbeda dengan penelitian yang menegaskan jika INF berdampak searah secara kuat terhadap SR (Defawanti & Paramita, 2018). Akan tetapi, Suryani & Sudiarta (2018) pada penelitiannya memaparkan bahwa INF berdampak negatif terhadap SR tetapi tidak secara signifikan. Sementara hasil penelitian lain menyebutkan bahwa antara INF dan SR terdapat korelasi searah namun tidak secara kuat (Permaysinta & Sawitri, 2021).

INT berdampak positif namun tidak signifikan terhadap SR (Saputri dkk., 2020; Suryani & Sudiarta, 2018; Widhiatmoko & Dillak, 2018). Sementara Permaysinta & Sawitri (2021) membuktikan adanya korelasi negatif yang diberikan INT terhadap SR namun tidak signifikan. Akan tetapi, penelitian milik Defawanti & Paramita (2018) membuktikan bahwa INT mampu memberi dampak positif yang signifikan terhadap SR. Berbeda dengan penelitian lain yang menemukan adanya pengaruh negatif INT terhadap SR secara signifikan (Haryani & Priantinah, 2018).

Terjadinya fenomena yaitu perbedaan harga saham di antara perusahaan yang tergabung dalam sub sektor pulp dan kertas serta inkonsistensi temuan penelitian terdahulu membuat peneliti tertarik untuk menelaah dengan lebih lanjut. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menemukan variabel-variabel yang memiliki dampak signifikan dan mengetahui arah dampaknya terhadap *stock return* perusahaan sub sektor pulp dan kertas di Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Stock Return atau SR

Stock return ialah tingkat pengembalian yang diterima investor atas dana yang telah ditanamkan pada pasar modal (Martalena & Malinda, 2019). SR dapat berupa *realized return* yaitu pengembalian yang telah diterima investor dan *expected return* yaitu pengembalian yang diharapkan investor pada masa mendatang (Devita & Arviana, 2023). Pengembalian investasi terdiri dari dua unsur utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss* (Nugraheni & Paramita, 2020). *Yield* merupakan pendapatan yang didapat secara berkala seperti dividen. Sementara *capital gain/loss* ialah laba atau rugi yang diperoleh dari perubahan nilai investasi harga beli ke harga jual. Penelitian ini menggunakan *return yang telah terjadi yaitu capital gain/loss*. Menurut Nugraheni & Paramita (2020), perhitungan SR dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Stock Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (1)$$

Rasio Likuiditas (*Current Ratio* atau CR)

Rasio likuiditas mengukur kesanggupan perusahaan dalam memenuhi seluruh tanggungan finansial jangka pendek (Siswanto, 2021). *Current ratio* dipilih sebagai perwakilan rasio likuiditas dalam penelitian ini. CR mengukur sejauh mana perusahaan berhasil melunasi utang lancar dengan memanfaatkan aktiva lancarnya (Siswanto, 2021). Menurut Siswanto (2021), perhitungan ITO menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2)$$

Rasio Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio* atau DER)

Rasio solvabilitas merepresentasikan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya (Siswanto, 2021). *Debt to equity ratio* dipilih sebagai perwakilan rasio solvabilitas dalam penelitian ini. DER membandingkan besarnya utang dengan ekuitas perusahaan, menunjukkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan dana eksternal dan dana internal atau modal sendiri (Nugraheni & Paramita, 2020). Menurut Siswanto (2021), perhitungan DER menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (3)$$

Rasio Aktivitas (*Inventory Turnover* atau ITO)

Rasio aktivitas menilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk menciptakan penjualan (Siswanto, 2021). *Inventory turnover* dipilih sebagai perwakilan rasio aktivitas dalam penelitian ini. ITO mengindikasikan efisiensi perusahaan dalam memproses dan mengelola persediaan. Rasio ini memperlihatkan berapa kali perusahaan menjual dan mengganti persediaan selama satu periode (Siswanto, 2021). Menurut Suryani (2022), perhitungan ITO menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Good Sold}}{\text{Inventories}} \quad (4)$$

Rasio Profitabilitas (*Return on Assets* atau ROA)

Rasio profitabilitas mengukur kapabilitas perusahaan dalam menciptakan laba (Siswanto, 2021). *Return on assets* dipilih sebagai perwakilan rasio profitabilitas dalam penelitian ini. ROA berguna untuk menilai kapabilitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan bersih dengan memaksimalkan pemanfaatan seluruh aktiva yang tersedia (Siswanto, 2021). Menurut Siswanto (2021), perhitungan ROA menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}} \quad (5)$$

Inflasi atau INF

Inflasi merupakan suatu situasi yang menunjukkan terjadinya peningkatan harga barang dan jasa umum secara berkelanjutan (Bank Indonesia, 2020). Peningkatan tersebut menyebabkan daya beli uang menurun, artinya nilai uang menjadi kurang berharga dalam hal membeli barang dan jasa secara luas. Inflasi terjadi ketika jumlah uang yang beredar dalam perekonomian lebih banyak dari ketersediaan barang dan jasa, akibatnya terjadi peningkatan harga jual (Defawanti & Paramita, 2018). Penelitian ini menggunakan data inflasi setiap akhir tahun, yakni data bulan Desember pada tahun 2018 hingga 2022.

BI Rate atau INT

BI Rate merujuk pada tingkat suku bunga kebijakan yang ditentukan dan diumumkan oleh Bank Indonesia kepada publik sebagai sikap dan kebijakan moneter yang diambil oleh bank sentral tersebut (Haryani & Priantinah, 2018). Dalam penelitian ini, digunakan data *BI rate* setiap akhir tahun, yakni data pada bulan Desember tahun 2018 hingga 2022.

Current Ratio dan Stock Return

Peningkatan CR merepresentasikan bahwa perusahaan semakin mempunyai kemampuan finansial yang lebih besar untuk membayar kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar (Nugraheni & Paramita, 2020). Perusahaan yang memiliki kapabilitas untuk memenuhi kewajibannya dapat memberikan rasa aman bagi investor. Hal tersebut dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk tetap atau turut menanamkan modalnya karena melihat rasio likuiditas perusahaan yang baik. Peningkatan minat investor untuk menanam modal dapat berdampak positif pada harga saham dan pada akhirnya meningkatkan SR. Menurut hasil penelitian Oman dkk. (2021) dan Setyowati & Prasetyo (2021), CR memberi dampak searah yang kuat bagi SR.

H1: CR berpengaruh positif secara signifikan terhadap SR.

Debt to Equity Ratio dan Stock Return

Nilai DER di atas satu atau lebih besar menandakan perusahaan semakin mengandalkan utang dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ekuitas. Hal tersebut dapat meningkatkan risiko finansial perusahaan (Nugraheni & Paramita, 2020). Jika kondisi keuangan perusahaan memburuk karena tidak mampu memenuhi kewajiban yang harus ditanggung dari tingginya penggunaan utang, hal ini dapat berdampak negatif pada kinerja saham perusahaan (Budi dkk., 2023). Ketika kinerja keuangan perusahaan berangsur memburuk dan banyak investor yang memilih menjual sahamnya, kondisi ini dapat menyebabkan harga dan imbal hasil saham menurun. Menurut hasil penelitian Oman dkk. (2021), DER memberi dampak negatif yang signifikan bagi SR.

H2: DER berpengaruh negatif secara signifikan terhadap SR.

Inventory Turnover dan Stock Return

Perputaran persediaan yang cepat umumnya menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola persediaan secara efisien dalam melakukan kegiatan operasionalnya (Marindra dkk., 2021). Dalam kondisi ini, perusahaan dapat mengonversi persediaan menjadi pendapatan dengan lebih cepat, atau dengan kata lain terjadi kelancaran penjualan. Kelancaran penjualan membantu perusahaan menghindari biaya penyimpanan yang tinggi dan memiliki potensi peningkatan laba. Hal tersebut dapat berdampak positif pada harga dan imbal hasil saham. Hasil penelitian Suryani (2022) membuktikan bahwa ITO memberi dampak searah yang kuat terhadap imbal hasil saham.

H3: ITO berpengaruh positif secara signifikan terhadap SR.

Return on Assets dan Stock Return

Peningkatan ROA semakin baik karena mengindikasikan bahwa perusahaan semakin efisien dalam mendayagunakan aktivitya untuk menghasilkan keuntungan (Defawanti & Paramita, 2018). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas ini tentu dapat menarik perhatian investor untuk mendapatkan keuntungan dengan menanamkan modalnya pada perusahaan. Ketika minat investor terhadap suatu saham meningkat atau volume perdagangan saham mengalami peningkatan, harga saham akan cenderung naik di pasar modal. Dengan demikian, perusahaan mampu menghasilkan imbal hasil yang lebih tinggi. Hasil

penelitian Marindra dkk. (2021) dan Lasa & Mustafa (2023) membuktikan bahwa ROA secara signifikan berdampak positif terhadap SR.

H4: ROA berpengaruh positif secara signifikan terhadap SR.

Inflasi dan *Stock Return*

Peningkatan inflasi dapat mengancam perusahaan terutama jika terjadi kenaikan pada biaya bahan baku yang menjadi komponen penting bagi proses produksi. Biaya produksi yang meningkat dapat menurunkan keuntungan perusahaan jika perusahaan tidak dapat meningkatkan penjualan dengan tingkat harga jual yang tidak berubah. Laba perusahaan yang menurun dapat memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Jika banyak investor yang enggan membeli atau memilih menjual saham perusahaan tersebut, harga beserta imbal hasil saham akan mengalami penurunan. Pemaparan tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang mengungkapkan bahwa tingkat INF secara kuat memiliki dampak negatif terhadap SR (Nugraheni & Paramita, 2020; Saputri dkk., 2020).

H5: INF berpengaruh negatif secara signifikan terhadap SR.

BI Rate dan *Stock Return*

Saat bank sentral menaikkan suku bunga acuannya maka bank umum juga cenderung menaikkan suku bunganya. Bagi perusahaan, kenaikan suku bunga pinjaman dapat mengakibatkan biaya pinjaman meningkat. Jika perusahaan harus membayar lebih banyak bunga atas utang yang digunakan maka profitabilitas perusahaan dapat berkurang (Haryani & Priantinah, 2018). Sementara itu, kenaikan suku bunga tabungan cenderung mendorong masyarakat lebih memilih menempatkan dananya di produk pasar uang seperti bank dibanding berinvestasi di pasar modal (Defawanti & Paramita, 2018). Kedua hal tersebut dapat memberi efek negatif pada harga dan imbal hasil saham. Menurut hasil penelitian Haryani & Priantinah (2018), INT secara signifikan berdampak tidak searah terhadap SR.

H6: INT berpengaruh negatif secara signifikan terhadap SR.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini yaitu kuantitatif dengan menggunakan data panel karena merupakan hasil penggabungan antara data *time series* dengan data *cross-section*. Jenis penelitian yaitu deskriptif dan eksplanatif. Disebut deskriptif karena penelitian ini memberikan gambaran serta menjelaskan fenomena yang terjadi pada sub sektor pulp dan kertas, sementara eksplanatif karena mengidentifikasi hubungan dan pengaruh antara variabel bebas dan terikat. Teknik analisis yang digunakan yaitu uji regresi multivariabel dengan taraf nyata (α) sebesar 0,05. Populasi penelitian ini mencakup sembilan perusahaan yang terdaftar dalam sub sektor pulp dan kertas di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan kriteria antara lain yaitu perusahaan yang selama tahun 2018 hingga 2022 tergabung dalam sub sektor pulp dan kertas di BEI, menerbitkan laporan keuangan, dan menghasilkan *stock return*. Terdapat 7 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga diperoleh sampel sebanyak 35 karena digandakan lima tahun sesuai tahun pengamatan. Berdasarkan kajian beberapa literatur terdahulu, model persamaan yang dapat terbentuk adalah:

$$SR_{it} = \zeta_0 + \zeta_1.CR_{it} + \zeta_2.DER_{it} + \zeta_3.ITO_{it} + \zeta_4.ROA_{it} + \zeta_5.INF_{it} + \zeta_6.INT_{it} + \mu_{it}$$

Catatan:

SR : *Stock return*

CR	: <i>Current ratio</i>
DER	: <i>Debt to equity ratio</i>
ITO	: <i>Inventory turnover</i>
ROA	: <i>Return on assets</i>
INF	: <i>Inflasi</i>
INT	: <i>BI Rate</i>
ζ_0	: <i>Konstanta</i>
$\zeta_1, \zeta_2, \zeta_3, \zeta_4, \zeta_5, \zeta_6$: <i>Koefisien dari CR, DER, ITO, ROA, INF, INT</i>
μ	: <i>error term</i>
i	: <i>data cross-section</i>
t	: <i>data time series</i>

Pengoperasian Variabel

Sebuah variabel terikat dan sejumlah variabel bebas dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 1. Pengoperasian Variabel

No.	Variabel	Jenis Variabel	Pengukuran	Singkatan
1.	<i>Stock return</i>	Terikat (Y)	Rasio	SR
2.	<i>Current ratio</i>	Bebas (X_1)	Rasio	CR
3.	<i>Debt to equity ratio</i>	Bebas (X_2)	Rasio	DER
4.	<i>Inventory turnover</i>	Bebas (X_3)	Rasio	ITO
5.	<i>Return on assets</i>	Bebas (X_4)	Rasio	ROA
6.	<i>Inflasi</i>	Bebas (X_5)	Rasio	INF
7.	<i>BI Rate</i>	Bebas (X_6)	Rasio	INT

Sumber: Hasil pengolahan data (2023)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Kecocokan Model

Tabel 2. Lagrangian Multiplier Effect Test

<i>Test Hypothesis</i>	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breush-Pagan</i>	2.500807 (0.1138)	1.389491 (0.2385)	3.890298 (0.0486)

Sumber: Hasil pengolahan data (2023)

Lagrangian Multiplier Effect Test dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *common effect* dan *random effect*. Pada uji ini, *p-value* sebesar 0,0486 maka *random effect model* lebih cocok diterapkan pada penelitian ini karena *p-value* < 0,05.

Tabel 3. Chow Test

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	0.379772	(6,22)	0.8840
<i>Cross-section Chi-square</i>	3.449399	6	0.7507

Sumber: Hasil pengolahan data (2023)

Chow Test dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *common effect* dan *fixed effect*. Pada uji ini, *p-value* sebesar 0,7507 maka *common effect model* lebih cocok diterapkan pada penelitian ini karena *p-value* > 0,05.

Tabel 4. Hausman Test

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	0.000000	6	1.0000

Sumber: Hasil pengolahan data (2023)

Hausman Test dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *random effect* dan *fixed effect*. Pada uji ini, *p-value* sebesar 1,0000 maka *random effect model* lebih cocok diterapkan pada penelitian ini karena *p-value* > 0,05.

Uji Regresi Multivariabel

Berdasarkan uji kecocokan model, diperoleh model terbaik yaitu *random effect model* (REM) sehingga tidak memerlukan uji asumsi klasik. Hal ini karena REM menggunakan metode estimasi *generalized least square* (GLS) yang dianggap telah memenuhi uji asumsi klasik. Dengan demikian, diperoleh hasil uji regresi multivariabel menggunakan REM sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Multivariabel

Dependent Variable: SR

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-1.223553	0.935073	1.308510	0.2013
CR	0.061196	0.154986	0.394847	0.6959
DER	0.573952	0.373551	1.536475	0.1356
ITO	-0.089537	0.081900	1.093248	0.2836
ROA	9.559414	4.303361	2.221383	0.0346
INF	-24.88194	10.86358	2.290400	0.0297
INT	29.78797	15.53452	1.917533	0.0654
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.357229	<i>F-statistic</i>		2.593567
<i>Adjusted R-squared</i>	0.219493	<i>Prob. (F-statistic)</i>		0.039866

Sumber: Hasil pengolahan data (2023)

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh model persamaan sebagai berikut:

$$SR = -1,223553 + 0,061196.CR + 0,573952.DER - 0,089537.ITO + 9,559414.ROA - 24,88194.INF + 29,78797.INT$$

Berdasarkan hasil uji regresi multivariabel, nilai *prob. (F-statistic)* sebesar 0,039866 dan *F-statistic* sebesar 2,593567. *Prob. (F-statistic)* < α dan *F-statistic* bernilai positif, artinya seluruh variabel bebas pada penelitian ini secara bersama-sama memberi dampak searah yang kuat terhadap variabel terikat. Nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,219493 mempunyai arti bahwa 21,95% SR dapat dipengaruhi oleh CR, DER, ITO, ROA, INF, dan INT. Sementara itu, variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini berpengaruh sebesar 78,05%. Nilai konstanta yaitu -1,223553 memberi arti bahwa nilai SR akan sebesar -1,223553 jika seluruh variabel bebas bernilai nol.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Stock Return*

Variabel CR mempunyai nilai kemungkinan sebesar 0,6959 sehingga *prob.* > α . Selain itu, CR memiliki nilai koefisien sebesar 0,061196. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa antara CR dan SR ditemukan korelasi searah namun tidak secara kuat. Maka dari itu, H1 tidak dapat diterima karena CR tidak memberi dampak yang signifikan bagi SR. Hasil pengujian ini sama dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Defawanti & Paramita (2018), Dura (2021), dan Lasa & Mustafa, (2023) yang menyebutkan bahwa CR berdampak positif terhadap SR namun tidak signifikan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Stock Return*

Variabel DER mempunyai nilai kemungkinan sebesar 0,1356 sehingga *prob.* > α . Selain itu, nilai koefisien DER yaitu sebesar 0,573952. Hasil tersebut menandakan bahwa terdapat pengaruh searah yang tidak kuat antara variabel DER dan SR. Dengan demikian, H2 tidak dapat diterima karena DER tidak berdampak negatif dan tidak signifikan bagi SR. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Budi dkk. (2023), Endri dkk. (2021), dan Haryani & Priantinah (2018) yang juga menemukan pengaruh positif antara DER dan SR namun tidak secara kuat.

Pengaruh *Inventory Turnover* terhadap *Stock Return*

Variabel ITO mempunyai nilai kemungkinan sebesar 0,2836 sehingga *prob.* > α . Selain itu, ITO memiliki nilai koefisien sebesar -0,089537. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa ditemukan korelasi negatif yang tidak kuat antara ITO dan SR. Dengan demikian, H3 tidak dapat diterima karena ITO tidak berdampak positif dan tidak signifikan terhadap SR. Hasil pengujian ini sama dengan penelitian milik Salsabillah & Kharismar (2022) yang menyimpulkan bahwa antara ITO dan SR terdapat korelasi negatif yang tidak kuat. Sejalan dengan Afif & Ching (2020) dan Siringoringo dkk. (2023) yang dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa ITO tidak memberi efek kuat bagi SR.

Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Stock Return*

Variabel ROA mempunyai nilai kemungkinan sebesar 0,0346 sehingga *prob.* < α . Selain itu, ROA memiliki nilai koefisien sebesar 9,559414. Hasil tersebut membuktikan bahwa ROA mampu memberi dampak searah yang kuat bagi SR. Artinya, jika ROA naik sebesar 1% akan diikuti oleh peningkatan SR sebesar 9,559414%. Dengan demikian, H4 dapat diterima. Hasil ini sejalan beberapa penelitian sebelumnya yang juga membuktikan bahwa ROA memberi dampak searah yang kuat kepada SR (Lasa & Mustafa, 2023; Marindra dkk., 2021; Martak & Prasetyo, 2020)

ROA berimplikasi positif dan signifikan pada penelitian ini karena kenaikan ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dengan berhasil memanfaatkan asetnya secara efisien untuk memperoleh laba. Hal tersebut dapat mendorong ketertarikan penanam modal untuk tetap atau turut melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai rasio profitabilitas yang semakin baik. Kenaikan permintaan akan suatu saham cenderung akan menaikkan harga saham sehingga perusahaan tersebut mampu menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi. Seperti yang terjadi pada perusahaan dengan kode saham FASW, berdasarkan hasil pengumpulan dan pengamatan data, perusahaan tersebut memiliki ROA yang cenderung mengalami penurunan selama tahun pengamatan. FASW hanya mengalami peningkatan ROA pada tahun 2021. Dampaknya, perusahaan tersebut hanya mengalami peningkatan harga saham pada tahun 2021 dan mampu menghasilkan imbal hasil yang positif pada tahun tersebut.

Pengaruh Inflasi terhadap *Stock Return*

Variabel INF mempunyai nilai kemungkinan sebesar 0,0297 sehingga *prob.* < α . Selain itu, INF memiliki nilai koefisien sebesar -24,88194. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa INF memberi dampak tak searah yang kuat terhadap variabel SR. Artinya, peningkatan inflasi sebesar 1% akan disertai penurunan SR sebesar 24,88194%, dan sebaliknya. Dengan demikian, H5 yang telah disampaikan sebelumnya diterima. Hasil ini sejalan dengan beberapa penelitian lain milik Haryani & Priantinah (2018), Nugraheni & Paramita (2020), dan Saputri dkk. (2020) yang seluruhnya menegaskan bahwa INF secara signifikan berdampak tidak searah terhadap SR.

Inflasi secara signifikan berimpak negatif pada penelitian ini dapat disebabkan oleh terjadinya kenaikan biaya produksi yang memberikan dampak buruk bagi profitabilitas dan kinerja saham perusahaan. Selain itu, penelitian Hoeriyah dkk. (2019) membahas dan membuktikan bahwa kenaikan inflasi akan meningkatkan nilai *capital flight* di beberapa negara ASEAN, salah satunya Indonesia. Kenaikan inflasi secara riil dapat mengurangi tingkat keuntungan penanam modal akibat nilai mata uang domestik melemah, membuat investasi dalam mata uang tersebut kurang menarik bagi investor. Kekhawatiran investor terhadap situasi ekonomi dan keuangan di suatu negara memungkinkan investor mencari investasi yang lebih stabil atau mata uang asing yang kuat. Hal tersebut dapat menciptakan tekanan arus modal keluar dari dalam negeri yang akhirnya berdampak negatif pada harga saham dan *stock return* perusahaan kertas di Indonesia.

Pengaruh Suku Bunga Acuan terhadap *Stock Return*

Variabel INT mempunyai nilai kemungkinan sebesar 0,0654 sehingga *prob.* > α . Selain itu, INT memiliki nilai koefisien sebesar 29,78797. Hasil tersebut menunjukkan bahwa antara INT dan SR terdapat korelasi searah namun tidak signifikan. Dengan demikian, H6 tidak dapat diterima karena BI *rate* tidak memberi dampak negatif yang signifikan bagi SR. Hasil tersebut selaras dengan beberapa penelitian sebelumnya yang juga memiliki hasil bahwa INT memiliki korelasi searah terhadap SR namun tidak secara signifikan (Saputri dkk., 2020; Suriyani & Sudiarta, 2018; Widhiatmoko & Dillak, 2018).

KESIMPULAN

Hasil dan pembahasan membuktikan seluruh variabel bebas yang ada, secara simultan memberikan dampak searah yang signifikan terhadap *stock return*. Ditemukan dua variabel bebas yang secara parsial memiliki dampak signifikan, yaitu rasio profitabilitas yang diwakili oleh ROA secara signifikan berdampak searah terhadap *stock return* dan inflasi secara signifikan berdampak berlawanan arah terhadap *stock return*. Sementara rasio likuiditas yang diwakili oleh CR, rasio solvabilitas yang diwakili oleh DER, rasio aktivitas yang diwakili oleh ITO, dan BI *rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock return*.

Implikasi dari penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor pulp dan kertas di Indonesia perlu meningkatkan nilai ROA dan mengantisipasi dampak dari peningkatan inflasi agar mampu menghasilkan imbal hasil saham yang lebih tinggi. Bagi investor, disarankan untuk tidak hanya memantau profitabilitas perusahaan, tetapi juga memperhatikan kondisi makroekonomi yaitu tingkat inflasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi.

Keterbatasan penelitian ini yaitu sampel hanya mencakup perusahaan sub sektor pulp dan kertas yang berada di Indonesia dan hanya menggunakan dua jenis variabel makroekonomi. Dengan keterbatasan tersebut, peneliti berikutnya disarankan untuk

memperluas sampel penelitian dan memasukkan variabel makroekonomi lain yang kemungkinan dapat memberi pengaruh terhadap *stock return*. Seperti meneliti perusahaan pulp dan kertas di kawasan ASEAN dan menggunakan *capital flight* sebagai variabel bebas.

SARAN

Saran untuk perusahaan adalah perusahaan sub sektor pulp dan kertas harus mampu meningkatkan nilai ROA dan mengantisipasi dampak kenaikan inflasi. Sementara investor disarankan untuk memperhatikan profitabilitas perusahaan dan tingkat inflasi

REFERENSI

- Afif, A. S., & Ching, A. (2020). Pengaruh Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Inventory Turnover terhadap Return Saham. *Jurnal Civitas Academica*, 1(1), 230–237. <https://jca.esaunggul.ac.id/index.php/jeco/article/view/68/64>
- Annur, C. M. (2023, Juli 28). *10 Negara dengan Jumlah Penduduk Terbanyak di Dunia Pertengahan 2023*. Diakses tanggal 18 September 2023 dari <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023/07/28/10-negara-dengan-jumlah-penduduk-terbanyak-di-dunia-pertengahan-2023>.
- Bank Indonesia. (2020). *Inflasi*. Diakses tanggal 13 Oktober 2023 dari <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/default.aspx>.
- BPS. (2023). *Jumlah Penduduk Pertengahan Tahun (Ribuan Jiwa)*. Diakses tanggal 18 September 2023 dari <https://www.bps.go.id/indicator/12/1975/1/jumlah-penduduk-pertengahan-tahun.html>.
- Budi, S., Yuniarta, A., & Diatmika. (2023). Analisis Fundamental terhadap Return Saham Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 14(1), 83–93. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.23887/jippg.v3i2>
- Dawam, A., Arisinta, O., & Suhroh, A. A. (2022). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Earning per Share (EPS) dan Debt to Equity Ratio (DER), terhadap Return Saham (Studi pada Sub Sektor Pulp dan Kertas yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2017-2019). *Jurnal Pendidikan Ekonomi Akuntansi dan Kewirausahaan (JPEAKU)*, 1(2), 75–85. <https://doi.org/10.29407/jpeaku.v1i2.17517>
- Defawanti, A. R., & Paramita, R. A. S. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan, Tingkat Bunga dan Inflasi terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 183–196. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/23899>
- Devita, H., & Arviana, N. (2023). Determinants of Financial Performance to Stock Return. *International Journal of Educational Research & Social Sciences (IJERSC)*, 4(2), 264–269. <https://doi.org/https://doi.org/10.51601/ijersc.v4i2.625>
- Dura, J. (2021). Pengaruh Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Current Ratio (CR) terhadap Return Saham Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *RISTANSI: Riset Akuntansi*, 1(1), 10–23. <https://doi.org/10.32815/ristansi.v1i1.334>
- Endri, E., Amrullah, D. F., Suparmun, H., Mary, H., Sova, M., & Indrasari, A. (2021). Determinants of Stock Return of Property and Real Estate Companies in the Developing

- Market. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 5(2, special issue), 184–193. <https://doi.org/10.22495/cgobrv5i2sip6>
- Gayatri, S., & Sunarsih. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Paulus Journal of Accounting*, 2(1), 40–56. <https://doi.org/10.34207/pja.v2i1.92>
- 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), 106–124. <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21353>
- Hoeriyah, L., Suhendra, I., & Arifin, S. (2019). Faktor Ekonomi yang Mempengaruhi Capital Flight di Negara Berkembang Anggota ASEAN. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 9(2), 240–261. <https://jurnal.untirta.ac.id/index.php/Ekonomi-Qu/article/view/7169/4890>
- Kemenperin. (2021, Juli 22). *Industrinya Berdaya Saing Global, Kemenperin Perkuat SDM Teknologi Kertas*. Diakses tanggal 18 September 2023 dari <https://kemenperin.go.id/artikel/22654/Industrinya-Berdaya-Saing-Global,-Kemenperin-Perkuat-SDM-Teknologi-Kertas>.
- Kemenperin. (2022, November 25). *Bisnisnya Masih Prospektif, Investasi Industri Pulp dan Kertas Semakin Bergeliat*. Diakses tanggal 18 September 2023 dari <https://kemenperin.go.id/artikel/23727/Bisnisnya-Masih-Prospektif,-Investasi-Industri-Pulp-dan-Kertas-Semakin-Bergeliat>.
- Kemenperin. (2023, Agustus 8). *Jadi Penggerak Ekonomi, Kontribusi Manufaktur Masih Tertinggi*. Diakses tanggal 18 September 2023 dari <https://kemenperin.go.id/artikel/24240/Jadi-Penggerak-Ekonomi,-Kontribusi-Manufaktur-Masih-Tertinggi->.
- Lasa, V. P. T., & Mustafa, M. (2023). The Effect of Financial Performance on Stock Returns in Consumer Goods Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 Period. *International Journal of Social Service and Research*, 3(8), 1939–1951. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i8.471>
- Marindra, W. A., Simbolon, E. I., Anjelia, L., & Dini, S. (2021). Pengaruh Return on Asset, Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Inventory Turnover Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(2), 392–400. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i2.340>
- Martak, A. H., & Prasetyo, A. (2020). Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Current Ratio terhadap Return Saham Perusahaan dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 7(12), 2339–2360. <https://doi.org/10.20473/vol7iss202012pp2339-2360>
- Martalena, & Malinda, M. (2019). Imbal Hasil dan Risiko. Dalam A. Prabawati (Ed.), *Pasar Modal* (1 ed., hlm. 123). ANDI.
- Nugraheni, R., & Paramita, R. A. S. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Makroekonomi terhadap Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1429–1444. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1429-1444>

- Oman, A., Fitriyaningsih, D., Salam, A. F., & Aeni, H. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return on Equity terhadap Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 4(2), 547–556. <https://doi.org/10.31539/costing.v4i2.1533>
- 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), 41–47. <https://doi.org/10.31851/neraca.v5i1.5630>
- Salsabillah, S. R., & Kharismar, E. (2022). Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Trisakti School of Management*, 2(2), 295–302. <https://jurnaltsm.id/index.php/EJMTSM/article/view/1525>.
- Saputri, D., Tahmat, Garnia, E., & Rizal, D. (2020). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham Sektor Pertanian dan Sektor Pertambangan Periode 2009–2019. *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 2(2), 112–120. <https://doi.org/10.32897/jemper.v2i2.418>
- Setyowati, N., & Prasetyo, T. U. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning per Share, Current Ratio, dan Firm Size terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi di BEI Periode 2017-2019. *Cakrawangsa Bisnis*, 2(1), 101–112. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.35917/cb.v2i1.237>
- Siringoringo, N. C., Dewi, V. I., & Widyarini, M. (2023). Pengaruh Fundamental terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi, Koperasi & Kewirausahaan*, 14(3), 217–229. <https://doi.org/https://doi.org/10.36418/covalue.v14i3.3643>
- Siswanto, E. (2021). Analisis Laporan Keuangan. Dalam *Manajemen Keuangan Dasar* (Vol. 1, hlm. 25–35). Penerbit Universitas Negeri Malang.
- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 3172–3200. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p12>
- Suryani, L., & Purba, N. M. B. (2022). Pengaruh Rasio Fundamental Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Kesehatan yang Ada di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 8(1), 111–122. <https://jurnal.plb.ac.id/index.php/JRAK/article/view/741/440>
- Widhiatmoko, S. W., & Dillak, V. J. (2018). Pengaruh Inflasi, Kurs Valuta Asing, dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Return Saham. *e-Proceeding of Management*, 5(2), 2172–2179. <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/6795>