

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Objek Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria sampel penelitian yang telah ditentukan dari total 20 Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) periode 2013-2022 yang memenuhi kriteria pada penelitian ini sebanyak 16 perusahaan, dengan total keseluruhan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 160 sampel. Berikut ini adalah daftar Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang dijadikan sampel pada penelitian ini:

Tabel 4. 1
Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
2.	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero)Tbk
3.	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk
4.	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
5.	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
6.	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
7.	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
8.	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
9.	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
10.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
11.	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk
12.	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk
13.	TINS	PT Timah (Persero) Tbk
14.	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
15.	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk
16.	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk

B. Analisis Data

a. Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah analisis yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan sebagaimana adanya tanpa ada niatan untuk membuat kesimpulan yang berlaku untuk

umum maupun generalisasi.¹ Berikut Uji Statistik Deskriptif variabel Y (*Return Saham*) dan Variabel X (*Return On Equity*, *Earning Per Share*, dan *Firm Size*) pada masing-masing sampel penelitian yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2022.

a. *Return Saham*

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan berinvestasi atau keuntungan yang akan dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya.² Pengukuran *Return* saham atau pendapatan saham pada penelitian ini dilakukan dengan cara mengurangi harga saham akhir periode sekarang dengan harga saham akhir periode sebelumnya lalu dibagi dengan harga saham akhir periode sebelumnya. Hasil Analisis Statistik Deskriptif pada variabel *Return Saham* perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2013-2022 adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 2
Hasil Analisis Deskriptif *Return Saham* perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2013-2022

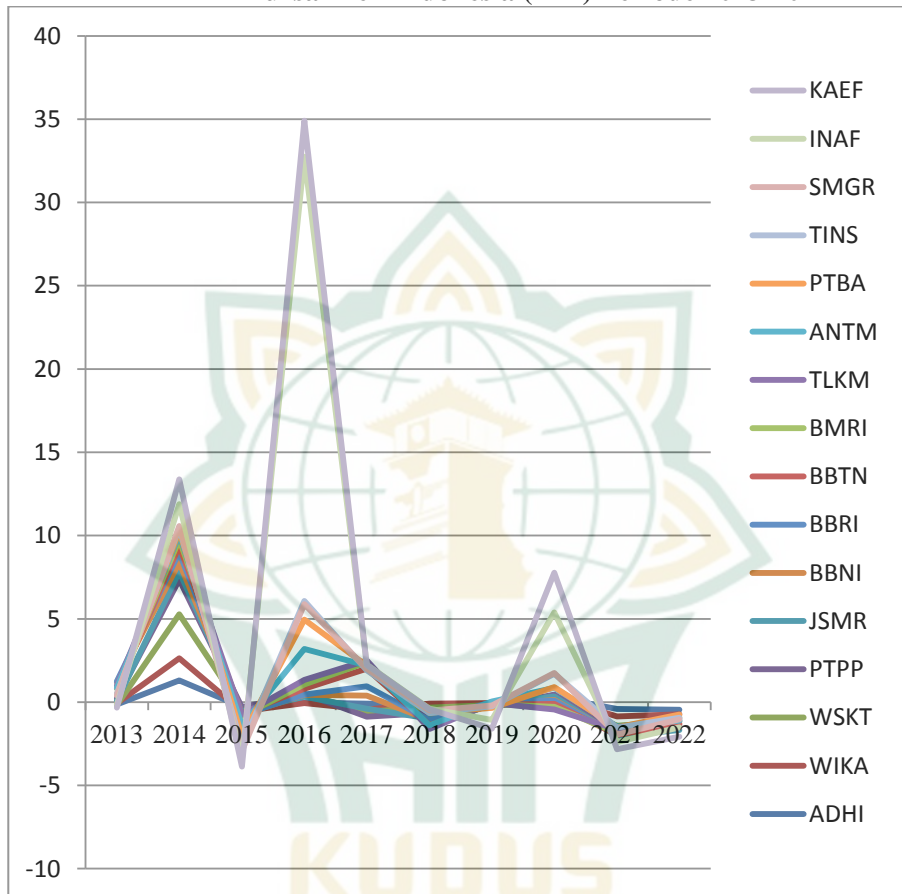
	<i>Return Saham</i>
Mean	0.294824
Maximum	26.85714
Minimum	-0.866154
Std.Dev	2.207912
Observations	160

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 12.0 (2023)

¹ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R &D*, 206.

² Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 2000, 107.

Gambar 4. 1
Return Saham Perusahaan BUMN yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2022



Sumber: Data sekunder yang diolah (2023)

Tabel 4.2 menunjukkan jumlah observasi data variabel *Return Saham* pada penelitian ini terdiri dari 160 sampel data, nilai *Return Saham* nilai terendah (minimum) sebesar -0.866154 yaitu pada PT Indofarma (Persero) Tbk pada tahun 2019 dan nilai tertinggi (maximum) sebesar 26.85714 yaitu pada PT Indofarma (Persero) Tbk pada tahun 2016 sedangkan nilai rata-ratanya (mean) sebesar 0.294824 dengan nilai standar deviasi (std.dev) sebesar 2.207912.

b. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan guna menunjukkan tingkat pengembalian atau (*return*) yang dihasilkan atas modal yang ditanam oleh

pemegang saham atau pemilik perusahaan, sesudah dipotong kewajiban/pajak.³ Pengukuran *Return On Equity* (ROE) dapat dilakukan dengan cara membagi laba setelah pajak / laba bersih dengan total ekuitas perusahaan. Hasil Analisis Statistik Deskriptif pada variabel *Return On Equity* (ROE) perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2013-2022 adalah sebagai berikut:

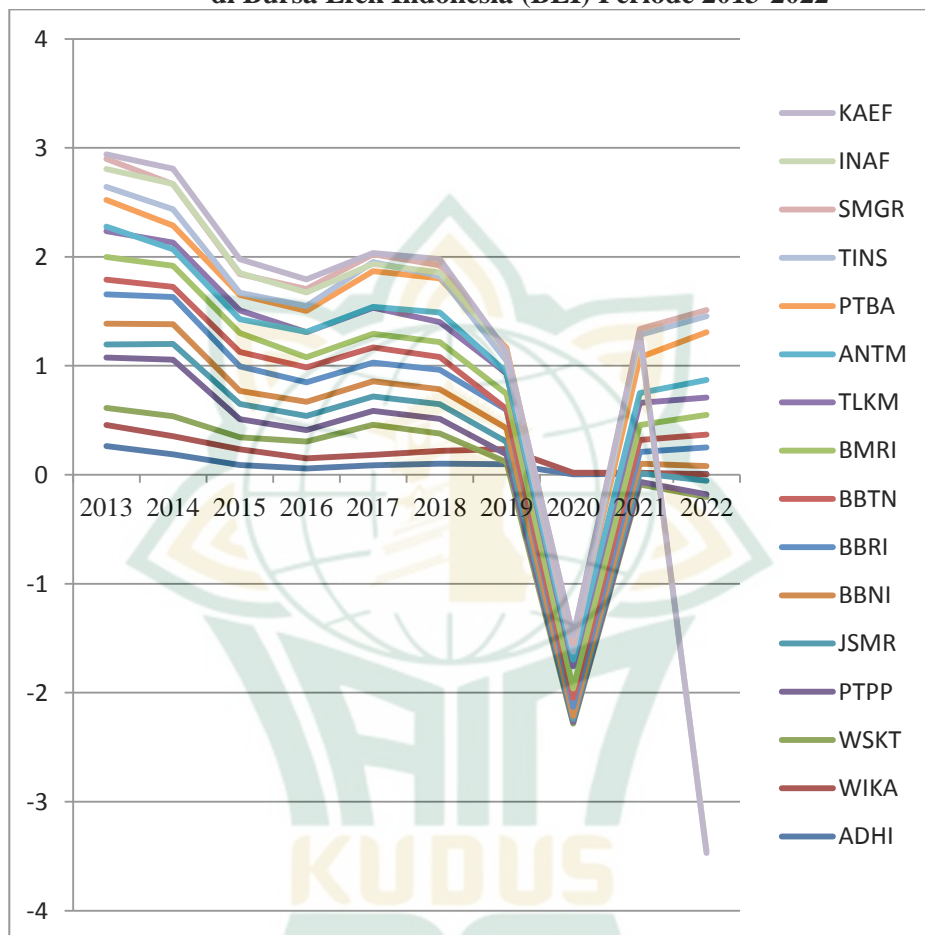
Tabel 4 3
Hasil Analisis Deskriptif *Return On Equity* (ROE)
perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2013-
2022

	<i>Return On Equity</i> (ROE)
Mean	0.068895
Maximum	0.517203
Minimum	-4.961409
Std.Dev	0.455735
Observations	160

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 12.0 (2023)

³ Rusdin, *Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*, 144.

Gambar 4. 2
Return On Equity (ROE) Perusahaan BUMN yang terdaftar
di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2022



Sumber: Data sekunder yang diolah (2023)

Tabel 4.3 menunjukkan jumlah observasi data variabel *Return On Equity* (ROE) pada penelitian ini terdiri dari 160 sampel data, nilai *Return On Equity* (ROE) nilai terendah (minimum) sebesar -4.961409 yaitu pada PT Indofarma (Persero) Tbk pada tahun 2022 dan nilai tertinggi (maximum) sebesar 0.517203 yaitu pada PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk pada tahun 2014 sedangkan nilai rata-ratanya (mean) sebesar 0.068895 dengan nilai standar deviasi (std.dev) sebesar 0.455735.

c. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) atau laba per saham merupakan laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada para pemegang saham yang dibagi dengan jumlah saham yang beredar.⁴ *Earning Per Share* (EPS) atau laba per saham dapat diperoleh dengan cara membagi laba setelah pajak / laba bersih dengan jumlah saham yang beredar. Hasil Analisis Statistik Deskriptif pada variabel *Earning Per Share* (EPS) perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2013-2022 adalah sebagai berikut:

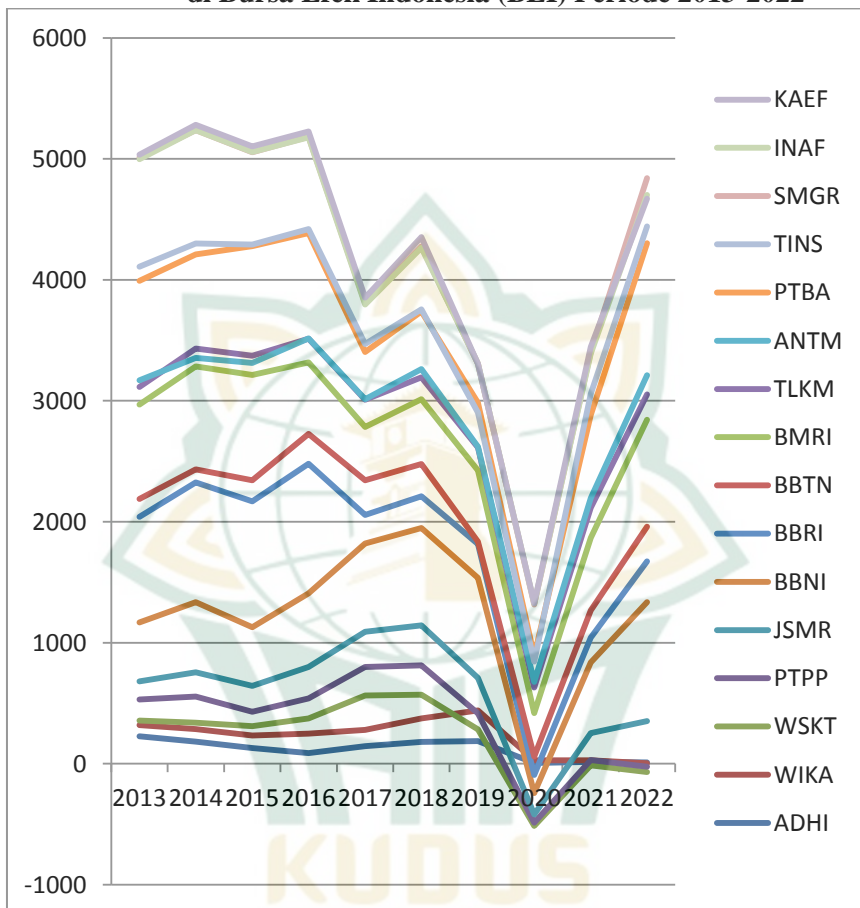
Tabel 4 4
Hasil Analisis Deskriptif *Earning Per Share* (EPS)
perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2013-
2022

	<i>Earning Per Share</i> (EPS)
Mean	259.9990
Maximum	1090.874
Minimum	-542.1914
Std.Dev	301.1780
Observations	160

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 12.0 (2023)

⁴ Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*.

Gambar 4. 3
Earning Per Share (EPS) Perusahaan BUMN yang terdaftar
di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2022



Sumber: Data sekunder yang diolah (2023)

Tabel 4.4 menunjukkan jumlah observasi data variabel *Earning Per Share* (EPS) pada penelitian ini terdiri dari 160 sampel data, nilai *Earning Per Share* (EPS) nilai terendah (minimum) sebesar -542.1914 yaitu pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk pada tahun 2020 dan nilai tertinggi (maximum) sebesar 1090.874 yaitu pada PT Bukit Asam (Persero) Tbk pada tahun 2022 sedangkan nilai rata-ratanya (mean) sebesar 259.9990 dengan nilai standar deviasi (std.dev) sebesar 301.1780.

d. *Firm Size* (Ukuran perusahaan)

Firm Size (Ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain.⁵ Perhitungan *Firm Size* pada penelitian ini dilakukan dengan cara *logaritma natural* (Ln) dari total asset. Hasil Analisis Statistik Deskriptif pada variabel *Firm Size* (Ukuran perusahaan) perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2013-2022 adalah sebagai berikut:

Tabel 4 5

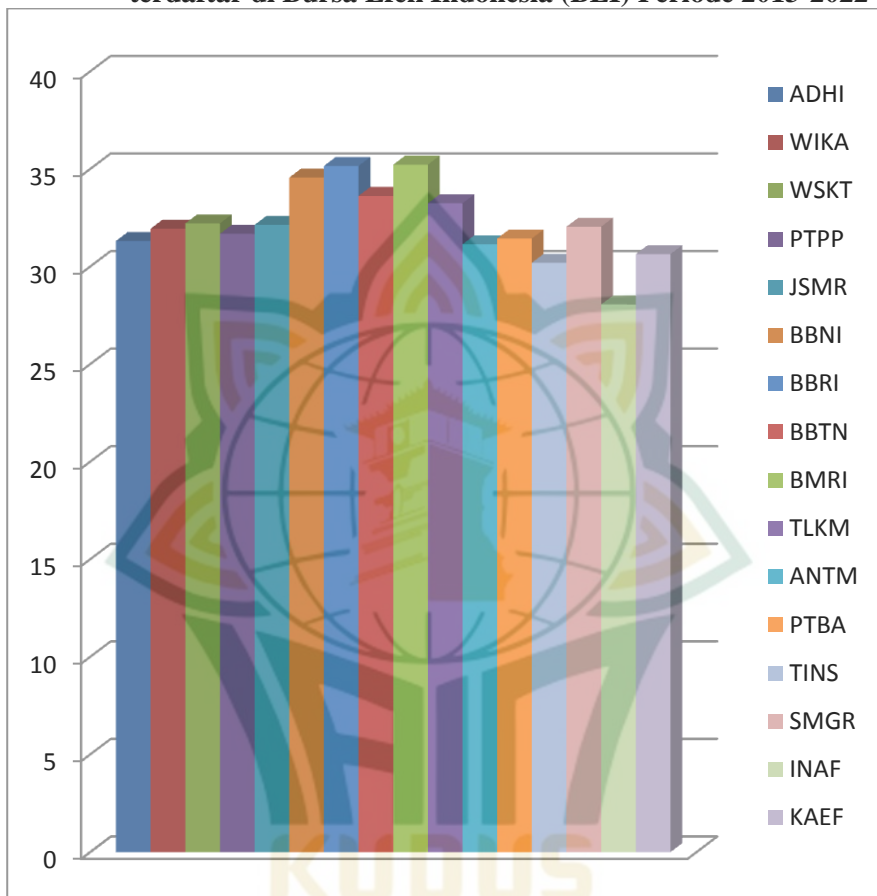
Hasil Analisis Deskriptif *Firm Size* (Ukuran perusahaan) perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2013-2022

	<i>Firm Size</i> (Ukuran Perusahaan)
Mean	31.72343
Maximum	35.22819
Minimum	27.85284
Std.Dev	1.838755
Observations	160

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 12.0 (2023)

⁵ Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 2019, 4.

Gambar 4. 4
***Firm Size* (Ukuran perusahaan) Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2022**



Sumber: Data sekunder yang diolah (2023)

Tabel 4.5 menunjukkan jumlah observasi data variabel *Earning Per Share* (EPS) pada penelitian ini terdiri dari 160 sampel data, Hasil Analisis Uji Statistik Deskriptif *Firm Size* (Ukuran Perusahaan) menunjukkan jumlah observasi dalam penelitian terdiri dari 160 sampel, nilai *Firm Size* nilai terendah (minimum) sebesar 27.85284 nilai ini mengindikasikan ukuran perusahaan terendah perusahaan BUMN yaitu terletak pada PT Indofarma (Persero) Tbk dan nilai tertinggi (maximum) sebesar 35.22819, nilai ini mengindikasikan ukuran perusahaan terbesar perusahaan BUMN yaitu terletak pada PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, sedangkan nilai rata-ratanya (mean) sebesar

31.72343 dengan nilai standar deviasi (std.dev) sebesar 1.838755.

b. Pemilihan Model (Teknik Estimasi) Data Panel

a. Uji Chow

Uji Chow merupakan uji yang digunakan untuk menentukan model *common effect* atau *fixed effect* yang paling tepat guna mengestimasi data panel.

Hipotesis Uji Chow adalah

H_0 : maka digunakan *model common effect*

H_1 : maka digunakan *model fixed effect*

Jika nilai *Probability Cross Section F* < 0.05 (5%), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti *model fixed effect* yang dipilih, sedangkan jika nilai *Probability Cross Section F* > 0.05 (5%), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti *model common effect* yang dipilih. Berikut ini adalah hasil Uji Chow sebagai berikut:

Tabel 4. 6
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.560946	(15,141)	0.9001
Cross-section Chi-square	9.273971	15	0.8628

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 12.0 (2023)

Tabel 4.6 menunjukkan hasil uji chow, diperoleh nilai Probabilitas sebesar 0.9001 yang berarti nilai ini > 0.05 berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak, jadi dapat disimpulkan bahwasannya metode yang lebih tepat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan uji yang digunakan untuk menentukan model *random effect* atau *fixed effect* yang paling tepat guna mengestimasi data panel.

Hipotesis Uji Hausman adalah:

H_0 : maka digunakan *model random effect*

H_1 : maka digunakan *model fixed effect*

Jika nilai *Probability Cross Section Random* < 0.05 (5%), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti *model fixed effect* yang dipilih, sedangkan jika nilai *Probability Cross Section Random* > 0.05 (5%), H_0 diterima dan H_1

ditolak, yang berarti *model random effect* yang dipilih. Berikut ini adalah hasil Uji *Hausman* sebagai berikut:

Tabel 4. 7

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	6.634119	3	0.0845

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 12.0 (2023)

Tabel 4.7 menunjukkan hasil uji *hausman*, diperoleh nilai Probabilitas sebesar 0.0845 yang berarti nilai ini > 0.05 berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak, jadi dapat disimpulkan bahwasannya metode yang lebih tepat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* merupakan uji yang digunakan untuk menentukan model *common effect* atau *random effect* yang paling tepat guna mengestimasi data panel.

Hipotesis Uji *Lagrange Multiplier* adalah sebagai berikut:

H_0 : maka digunakan *model common effect*

H_1 : maka digunakan *model random effect*

Jika nilai *Probability Cross Section Breusch-pagan* < 0.05 (5%), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti *model random effect* yang dipilih, sedangkan jika nilai *Probability Cross Section Breusch-pagan* > 0.05 (5%), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti *model common effect* yang dipilih. Berikut ini adalah hasil Uji *Lagrange Multiplier* sebagai berikut:

Tabel 4. 8

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		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5.296897 (0.0214)	22.61096 (0.0000)	27.90786 (0.0000)

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 12.0 (2023)

Tabel 4.8 menunjukkan hasil uji *lagrange multiplier*, diperoleh nilai *Cross Section* sebesar 0.0000 yang berarti nilai ini < 0.05 berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, jadi dapat disimpulkan bahwasannya metode yang lebih tepat yang digunakan dalam penelitian ini adalah adalah *Random Effect Model*.

c. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat, dengan menggunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Tabel 4. 9
Analisis Regresi *Return On Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Firm Size* terhadap *Return Saham*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.484935	3.236561	2.621590	0.0096
ROE	0.342751	0.326625	1.049373	0.2956
EPS	0.921121	0.558844	1.648260	0.1013
FIRM_SIZE	-2.218414	0.927977	-2.390591	0.0180

Weighted Statistics			
R-squared	0.075445	Mean dependent var	1.141108
Adjusted R-squared	0.057665	S.D. dependent var	0.670295
S.E. of regression	0.650682	Sum squared resid	66.04835
F-statistic	4.243255	Durbin-Watson stat	2.616829
Prob(F-statistic)	0.006495		

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 12.0 (2023)

Tabel 4.9, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut ini:

$$Y_{it} = 8.484935 + 0.342751 X_{1it} + 0.921121 X_{2it} - 2.218414 X_{3it}$$

Maka dari persamaan ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 8.484935 artinya jika variabel *Return On Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Firm Size* bernilai 0, maka nilai dari *Return* saham bernilai sebesar 8.484935.
- Koefisien regresi variabel *Return On Equity (ROE)* sebesar 0.342751 dalam artian bahwa setiap perubahan satu satuan

pada variabel *Return On Equity* (ROE) maka *Return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0.342751.

- Koefisien regresi variabel *Earning Per Share* (EPS) sebesar 0.921121 dalam artian bahwa setiap perubahan satu satuan pada variabel *Earning Per Share* (EPS) maka *Return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0.921121 .
- Koefisien regresi variabel *Firm Size* sebesar -2.218414 dalam artian bahwa setiap perubahan satu satuan pada variabel *Firm Size* maka *Return* saham akan mengalami penurunan sebesar 2.218414.

d. Analisis Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *Lagrange Multiplier* model estimasi data panel yang terpilih pada penelitian ini adalah *random effect model*. Selanjutnya dilakukan uji hipotesis dari model yang terpilih diantaranya sebagai berikut:

a. Uji F (Uji Simultan)

Uji F merupakan uji signifikansi serentak atau bersama-sama yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen dan dependen.⁶ Berikut adalah hasil pengujian Uji F (Simultan) sebagai berikut:

Tabel 4. 10
Hasil Uji F (Simultan)

R-squared	0.075445	Mean dependent var	1.141108
Adjusted R-squared	0.057665	S.D. dependent var	0.670295
S.E. of regression	0.650682	Sum squared resid	66.04835
F-statistic	4.243255	Durbin-Watson stat	2.616829
Prob(F-statistic)	0.006495		

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 12.0 (2023)

Tabel 4.10, diketahui nilai F-statistic sebesar 4.243255 dan diperoleh F tabel adalah sebesar 3.054004 dengan menggunakan signifikasi 0,05. Hasil uji F menunjukkan nilai Prop (F-statistik) sebesar 0.006495 dimana nilai ini lebih kecil dari nilai signifikasi yang digunakan 0.05 ($0.006495 < 0.05$) dan nilai F-statistic 4.243255 lebih besar dari F tabel 3.054004 ($4.243255 > 3.054004$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel independen *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan *Firm Size* berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham.

⁶ Ghazali, *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS*, 68.

b. Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen dengan variabel dependen secara parsial atau individual. Berikut ini adalah hasil pengujian Uji Parsial sebagai berikut:

Tabel 4. 11
Hasil Uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.484935	3.236561	2.621590	0.0096
ROE	0.342751	0.326625	1.049373	0.2956
EPS	0.921121	0.558844	1.648260	0.1013
FIRM_SIZE	-2.218414	0.927977	-2.390591	0.0180

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 12.0 (2023)

Berikut ini pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian ini :

1. Pengaruh *Return On Equity (ROE)* Terhadap *Return Saham*

Diketahui hasil dari pengujian parsial t-statistic $1.049373 < t$ tabel 1.654680 , dan nilai signifikansi sebesar 0.2956 yang berarti lebih besar dari 0.05 ($0.2956 > 0.05$), maka dengan hal ini berarti *Return On Equity (ROE)* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Equity (ROE)* berpengaruh terhadap *Return Saham* ditolak (H1 di tolak)

2. *Earning Per Share (EPS)*

Diketahui hasil dari pengujian parsial t-statistic $1.648260 < t$ tabel 1.654680 , dan nilai signifikansi sebesar 0.1013 yang berarti lebih besar dari 0.05 ($0.1013 > 0.05$), maka dengan hal ini berarti *Earning Per Share (EPS)* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh terhadap *Return Saham* ditolak (H2 di tolak)

3. *Firm Size*

Diketahui hasil dari pengujian parsial t-statistic - 2.390591 , uji t bernilai negatif (uji arah kiri) didapatkan kriteria yaitu:

-t hitung $< -t$ tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

-t hitung $> -t$ tabel maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Dapat disimpulkan bahwasannya t satatistic $< t$ tabel yaitu sebesar $-2.390591 < -1.654680$, dan nilai signifikansi sebesar 0.0180 yang berarti lebih kecil dari

0.05 ($0.0180 < 0.05$), maka dengan hal ini berarti *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* saham. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap *Return* Saham diterima (H3 di terima)

c. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi atau *R Square* (R^2) biasanya digunakan untuk menganalisa data penelitian guna mengetahui seberapa jauh hubungan antara dua atau lebih variabel pada penelitian.⁷

Tabel 4. 12
Uji Koefisien determinasi

R-squared	0.075445	Mean dependent var	1.141108
Adjusted R-squared	0.057665	S.D. dependent var	0.670295
S.E. of regression	0.650682	Sum squared resid	66.04835
F-statistic	4.243255	Durbin-Watson stat	2.616829
Prob(F-statistic)	0.006495		

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 12.0 (2023)

Tabel 4.12. Menunjukkan nilai *Adjusted Square* sebesar 0.057665 yang berarti kemampuan variabel independen *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS) dan *firm size* dalam mempengaruhi variabel dependen yaitu *return* saham sebesar (5.7665%) sementara sisanya sebesar (94.2335%) dipengaruhi faktor-faktor lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, dalam artian hubungan variabel-variabel independen *return on equity*, *earning per share* dan *firm size* dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Kemudian sisanya (94.2335%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya atau model yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji parsial pada penelitian ini, diperoleh nilai t-statistic $1.049373 < t$ tabel 1.654680 , dan nilai signifikansi sebesar $0.2956 > 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan BUMN. Hasil penelitian ini tidak didukung oleh *Signaling Theory* yang mengungkapkan informasi nilai laporan keuangan yang tinggi akan dinilai positif oleh investor dan

⁷ Priyatno, *SPSS 22: Pengolahan Data Terpraktis*, 156.

sebaliknya jika nilai laporan keuangan rendah akan dinilai negatif oleh investor sehingga dapat mempengaruhi harga saham yang tentunya berakibat pada *return* saham yang dihasilkan.

Return On Equity (ROE) pada perusahaan BUMN selama periode 2013-2022 cenderung berfluktuasi, selain itu jika dilihat dari segi hubungan laba dan modal pada perusahaan BUMN memiliki hubungan yang negatif, hal ini karena kemampuan dari masing-masing perusahaan BUMN dalam menciptakan laba yang dihasilkan dari modal yang dimiliki cenderung lebih besar dibandingkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Modal yang tinggi dapat mengakibatkan dana yang dihasilkan kurang produktif, hal ini menjadikan investor menilai bahwa perusahaan masih kurang baik dalam mengalokasikan dananya.⁸

Return On Equity (ROE) tidak berpengaruh terhadap *return* saham juga dapat dikarenakan besar kecilnya *Return On Equity* (ROE) tidak hanya digunakan untuk pembagian *return* saham bagi investor, tetapi juga digunakan dalam kegiatan mengalokasikan hasil profit guna diinvestasikan kembali agar memperoleh keuntungan yang jauh lebih besar dalam bisnis perusahaan atau sering disebut sebagai kegiatan *reinvestasi*, ekspansi perusahaan seperti pembukaan cabang perusahaan baru serta dapat digunakan untuk melunasi hutang mengakibatkan *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh dalam meningkatkan *return* saham sebuah perusahaan.⁹ Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa naik turunnya *Return On Equity* (ROE), tidak mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi di perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Winda Larasati dan Suhono pada tahun 2022 yang berjudul “Pengaruh *Earning Per Share*, *Debt To Equity Ratio* dan *Return On Equity* terhadap *Return Saham*” hasilnya menunjukkan bahwa *Return On Equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *return*

⁸ Muhammad Safitri Ruswandi, Adam Zakaria, dan Diena Noviarini, “Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Rasio Keuangan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2016-2019,” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan (JAK)* 10, no. 1 (2022): 21, <https://doi.org/10.29103/jak.v10i1.6097>.

⁹ Suci Maulida Hidaratri, Kartika Hendra Titisari, dan Purnama Siddi, “Pengaruh PER, ROE, EVA, Ukuran Perusahaan, Nilai Tukar dan Tingkat Inflasi terhadap Return Saham,” *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 5, no. 1 (2022): 58.

saham.¹⁰ Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Suci Maulida Hidaratri, dkk pada tahun 2022 yang berjudul “Pengaruh PER, ROE, EVA, Ukuran perusahaan, Nilai Tukar dan Tingkat Inflasi terhadap *Return Saham*” hasilnya menunjukkan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.¹¹

2. Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji parsial pada penelitian ini, diperoleh nilai t-statistic $1.648260 < t$ tabel 1.654680 dan nilai signifikansi sebesar $0.1013 > 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Earning Per Share (EPS)* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan BUMN. Hasil penelitian ini tidak didukung oleh *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa informasi nilai laporan keuangan yang tinggi akan dinilai positif oleh investor dan sebaliknya jika nilai laporan keuangan rendah akan dinilai negatif oleh investor sehingga dapat mempengaruhi harga saham yang tentunya berakibat pada *return* saham yang dihasilkan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwasannya perubahan nilai *Earning Per Share (EPS)* pada laporan keuangan perusahaan BUMN tidak berdampak apapun terhadap keputusan investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan BUMN. Berdasarkan nilai *Earning per share* perusahaan BUMN selama 2013-2022, pada masing-masing perusahaan cenderung mengalami fluktuasi disetiap tahunnya, selain itu terdapat beberapa perusahaan BUMN pada periode 10 tahun terakhir yang mencatatkan raport merah/ mengalami kerugian.

Earning Per Share (EPS) tidak berpengaruh terhadap *Return* saham, dapat terjadi karena perusahaan tidak membagikan dividen terhadap investor, dan salah satu tujuan investor menanamkan modalnya adalah untuk mendapatkan dividen, perusahaan tidak membagikan dividen dapat terjadi karena perusahaan sedang mengalami ekspansi yang besar, sehingga dana perusahaan digunakan untuk memenuhi kegiatan ekspansi tersebut.¹² Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwasannya para investor

¹⁰ Larasati dan Suhono, “Pengaruh *Earning Per Share*, *Debt To Equity Ratio* dan *Return On Equity* terhadap *Return Saham*.”

¹¹ Hidaratri, Titisari, dan Siddi, “Pengaruh PER, ROE, EVA, Ukuran Perusahaan, Nilai Tukar dan Tingkat Inflasi terhadap *Return Saham*.”

¹² Silvi Nanda Setiawan dan Purwohandoko, “Pengaruh *Probability Ratio*, *Leverage Ratio* dan *Market Ratio* Terhadap *Stock Returns Mining Companies* di Bursa Efek Indonesia 2015-2020,” *Jurnal Ilmu Manajemen* 10, no. 2 (2022): 446–58.

tidak menggunakan nilai EPS sebagai parameter dalam mengukur kinerja perusahaan dalam memprediksi pengembalian *return* saham yang diharapkan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lathifah Ayu Rahmanissa dan Deannes Isyuardhana pada tahun 2022 yang berjudul “Pengaruh *Earning Per Share, Price to Book Value, Volume Perdagangan Saham, dan Nilai Kapitalisasi Pasar* terhadap *Return* saham” hasilnya menunjukkan bahwa *Earning Per Share (EPS)* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.¹³ Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Tjahjani Murdijaningsih, dkk pada tahun 2022 yang berjudul “Analisis Pengaruh *Earning Per Share, Economic Value Added, Market Value Added, Return On Equity, dan Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* Saham” yang menunjukkan bahwa *Earning Per Share (EPS)* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.¹⁴

3. Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji parsial pada penelitian ini, diperoleh nilai t -statistic $-2.390591 < t$ tabel -1.654680 dan nilai signifikansi sebesar $0.0180 < 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan BUMN. Hal ini berarti jika *Firm Size* tinggi maka *return* saham rendah dan sebaliknya jika *firm size* rendah maka *return* saham tinggi. *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, hal ini disebabkan terjadinya fenomena *Size Effect* dimana saham pada *Firm Size* rendah atau perusahaan yang lebih kecil cenderung memiliki *return* saham yang lebih besar dibandingkan dengan saham pada *Firm Size* yang tinggi atau perusahaan yang jauh lebih besar.¹⁵ Hal ini karena *Firm Size* yang rendah cenderung memberikan *return* saham yang besar guna menarik investor.

Firm Size (Ukuran perusahaan) perusahaan BUMN, perusahaan BUMN masuk dalam kategori perusahaan besar, hal ini

¹³ Rahmanissa dan Isyuardhana, “Pengaruh *Earning Per Share, Price to Book Value, Volume Perdagangan Saham, dan Nilai Kapitalisasi Pasar* terhadap *Return* Saham.”

¹⁴ Tjahjani Murdijaningsih dkk., “Analisis Pengaruh *Earning Per Share, Economic Value Added, Market Value Added, Return On Equity, dan Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* Saham,” *Majalah Ilmiah Manajemen & Bisnis (MIMB)* 19, no. 2 (2022): 78–89.

¹⁵ Setiyono dan Amanah, “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* saham,” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 5, no. 5 (2016): 1–17.

karena total asset yang dimiliki oleh perusahaan disetiap tahunnya cenderung mengalami peningkatan, sedangkan hasil *return* saham perusahaan yang dibagikan cenderung mengalami fluktuasi pada masing-masing perusahaan BUMN. Selain itu pertumbuhan suatu perusahaan tidak hanya dapat dilihat dari *Firm Size* (ukuran perusahaan), hal ini karena besar kecilnya sebuah asset yang dimiliki perusahaan jika tidak dikelola dengan baik oleh perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan, maka tidak akan menghasilkan laba yang besar namun justru akan menghasilkan kerugian, sehingga laba yang tidak besar akan mempengaruhi harga saham yang cenderung menurun sehingga tentunya akan berakibat pada menurunnya *return* saham yang didapatkan. Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwasannya *firm size* yang besar belum mampu memberikan kontribusi untuk investor saham dalam mendapatkan *return* yang tinggi.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dita Sukma Parawansa, dkk pada tahun 2021 yang berjudul “Pengaruh ROA, DER, dan SIZE terhadap *Return* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI” yang menunjukkan hasil penelitian bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Return* saham.¹⁶ Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Finna Kurniasih, dkk pada tahun 2022 yang berjudul “Pengaruh *Size*, *Beta*, *Price To Book Value*, dan Koneksi Politik terhadap *Return* Saham pada Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019” hasilnya menunjukkan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Return* saham.¹⁷

¹⁶ Dita Sukma Parawansa, Maryati Rahayu, dan Bida Sari, “Pengaruh ROA, DER, dan Size terhadap *Return* Saham pada Perusahaan yang terdaftar di BEI,” *Jurnal IKRA-ITH Ekonomika* 4, no. 2 (2021): 1–10.

¹⁷ Finna Kurniasih, Lela Nurlaela Wati, dan Tati Rajati, “Pengaruh *Size*, *Beta*, *Price To Book Value*, dan Koneksi Politik terhadap *Return* Saham pada Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019,” *JiUBJ: Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi* 22, no. 1 (2022): 70–77, <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1782>.