

# KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 230-248

## ANALISIS DETERMINAN RETURN SAHAM YANG TERDAFTAR DI BEI PADA MASA TRANSISI COVID-19

Sarah Inesya Anugrah Utami<sup>1\*</sup>, Alfida Aziz<sup>2</sup>, Jubaedah<sup>3</sup>  
sia.utami@upnvj.ac.id, alfidaaziz@upnvj.ac.id, jubaedah@upnvj.ac.id

\*Penulis Korespondensi

### Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari likuiditas, ukuran perusahaan, dan suku bunga terhadap *return* saham pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Triwulan IV 2020, Triwulan I 2020, dan Triwulan II 2020. Penelitian ini menggunakan 12 perusahaan sebagai sampel dengan metode sampel jenuh. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Data Panel dengan bantuan program *E-Views* versi 10. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) dan ukuran perusahaan tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *return*, sedangkan suku bunga (*BI 7-Days Repo Rate*) memiliki hubungan signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif dan komponen.

**Kata Kunci:** *Return Saham; Likuiditas; Ukuran Perusahaan; Suku Bunga; Perusahaan Otomotif dan Komponen*

### Abstract

*This research is a quantitative study that aims to determine and analyze the effect of liquidity, company size, and interest rates on stock return in automotive companies and components listed on the Indonesia Stock Exchange in the period of Quarter IV 2020, Quarter I 2020, and Quarter II 2020. This study used 12 companies as samples with the saturated sample method. The analysis technique used in this research is Panel Data Regression Analysis with the help of the E-Views version 10 program. The results of this study indicate that liquidity (current ratio) and firm size (total assets) has no significant effect on stock return of automotive and component companies, while interest rates (BI 7-Days Repo Rate) has significant effect on stock return.*

**Keywords:** *Stock Return; Liquidity; Firm Size; Interest Rate; Automotive and Component Companies*

## PENDAHULUAN

Industri otomotif dan komponen menjadi salah satu subsektor dalam sektor manufaktur dengan kategori aneka industri di Bursa Efek Indonesia. Di Indonesia, industri otomotif menjadi satu di antara dari lima industri manufaktur yang menjadi penyumbang terbesar untuk produk domestik bruto dibanding sektor-sektor lainnya. Dikutip dalam berita Otomotif Kompas, pada tahun 2019, industri otomotif telah berkontribusi sebesar 3,98% terhadap PDB khususnya PDB nonmigas (Satria, G. 2020). Dilansir dalam *bisnis.tempo.co* bahwa, sejak tahun 2017, industri otomotif sudah memberikan kontribusi kepada PDB yaitu mencapai 10,16% (Anggraeni, K. 2018).

Berdasarkan data dari *ASEAN Automotive Federation Statistics* bahwa sejak tahun 2014 sampai 2019, Indonesia menempati posisi pertama untuk penjualan dan posisi kedua untuk produksi motor *vehicles*, *motorcycles* dan *scooters* setelah Thailand. Perkembangan ekspor industri otomotif Indonesia juga sudah cukup pesat. Dilansir dari berita CNBC pada tanggal 19 Februari 2019 dan *medcom.id* pada 25 April 2019, Airlangga Hartarto sebagai Menteri Perindustrian pada saat itu, menyatakan bahwa Indonesia akan menjadi *hub* atau basis manufaktur otomotif di Asia. Di dalam sumber yang sama industri otomotif juga dikatakan akan menjadi salah satu sektor industri yang sangat diperhatikan perkembangannya oleh pemerintah dari segi investasi, penyerapan tenaga kerja, ekspor, maupun di bidang manufaktur dan komponennya (Raharja, 2019).

Berdasarkan data yang ada, sejak tahun 2017 industri otomotif mengalami kondisi yang kurang baik. Pertumbuhannya cenderung menurun atau stagnan. Hal ini terjadi karena Indonesia mulai dihadapi dengan paska dan proses tahun politik. Selain itu, pertumbuhan ekonomi global yang sedang melemah dan adanya perang dagang antara Amerika Serikat dengan China juga memengaruhi industri otomotif di Indonesia. Berdasarkan data dari *ASEAN Automotive Federation Statistics*, pada tahun 2019, Indonesia mulai mengalami penurunan penjualan yang signifikan, yaitu sebesar -11% dari tahun sebelumnya. Selain karena dihadapi dengan tahun politik, rasio kepemilikan mobil di Indonesia juga masih lebih rendah dibandingkan dengan 4 negara kawasan Asia Tenggara lainnya.

Tahun 2020 dunia sedang dihadapi dengan wabah pandemi Covid-19. Efek dari pandemi ini sangat sistematis tidak hanya bagi kesehatan dunia, namun juga berdampak besar bagi kondisi perekonomian dunia. Industri otomotif pun ikut terkena dampaknya. Penjualan, ekspor, impor, dan produksi menurun drastis. Daya beli masyarakat Indonesia semakin melemah. Indonesia yang awalnya menempati posisi nomor satu untuk penjualan kendaraan di ASEAN, tahun 2020 posisi ini digantikan oleh Thailand. Hal ini juga dipengaruhi oleh strategi pemerintah di masing-masing negara dalam menangani pandemi. Karena itu, kondisi perekonomian suatu negara cepat pulih dan daya beli masyarakat pun kembali menguat.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi penjualan industri otomotif dan komponen. Menurut Ketua I Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia (GAIKINDO) Jongkie Sugiarto, dalam wawancaranya dengan CNBC yang dirilis pada 2 November 2019, ada tiga faktor yang mempengaruhi penjualan otomotif dan komponennya. Pertama, pertumbuhan ekonomi nasional maupun global yang dapat memberikan sinyal positif terhadap penjualan. Kedua, pendapatan perkapita masyarakat Indonesia yang menjadi tolok ukur daya beli masyarakat. Ketiga, tingkat suku bunga Bank Indonesia *7-Day Repo Rate* karena 70% masyarakat Indonesia melakukan pembelian kendaraan secara kredit. Suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi cicilan yang dibayarkan.

Dari pertumbuhan ekonomi Indonesia yang menggambarkan aktivitas produksi

barang dan jasa dalam suatu negara, sejak triwulan I 2019, PDB Indonesia terus mengalami penurunan hingga pada triwulan II 2020 menyentuh angka minus 5,32%. Dengan melihat produk domestik bruto, suatu negara dapat mengindikasikan tingkat pendapatan perkapita masyarakat Indonesia untuk konsumsi barang dan jasa.

Berdasarkan data penjualan total dalam lingkup domestik dari Gaikindo.or.id, penjualan industri otomotif dan komponen mengalami penurunan sejak tahun 2018. Penurunan ini disebabkan oleh minimnya permintaan produk dari dalam maupun luar negeri. Selain disebabkan oleh faktor global serta kondisi politik di Indonesia, maraknya transportasi *online* dan membaiknya transportasi publik menjadi alasan lain masyarakat Indonesia menjadi kurang tertarik untuk membeli kendaraan.

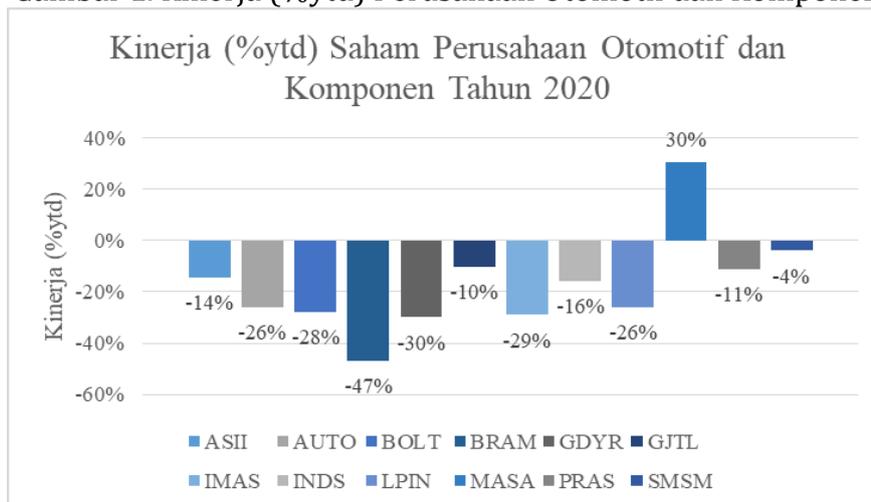
Dorongan untuk memproduksi barang yang hemat energi, seperti mobil listrik dan *hybrid* serta tekanan dari luar negeri yang mulai memproduksi mobil tanpa pengemudi juga menjadi alasan menurunnya penjualan ekspor otomotif dan komponen Indonesia. Terhalangnya ekspor karena kebijakan *lockdown* yang diterapkan oleh negara-negara importir untuk mencegah penyebaran Covid-19 juga menjadi salah satu hambatan dari penjualan industri ini. Pada tahun 2020, penjualan otomotif dan komponennya mengalami penurunan yang drastis akibat pandemi. Industri otomotif dan komponen semakin khawatir dengan kondisi pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang berdampak pada minat beli masyarakat kepada produk otomotif.

Penjualan yang menurun nampaknya tidak sesuai dengan impor komponen otomotif semakin tinggi dari data Gaikindo.or.id, yaitu naik dari 195.000 pada tahun 2018 menjadi 179.716.370 pada tahun 2019. Keadaan tersebut sepertinya tidak sesuai dengan data produksi otomotif di Indonesia apabila tujuan dari impor tersebut adalah sebagai bahan baku produksi. Total impor komponen kendaraan dari data Gaikindo.or.id yang melonjak di tahun 2019, namun pada kenyataannya produksi kendaraan di Indonesia bertolak belakang. Produksi pada tahun 2019 justru mengalami penurunan, yaitu sebesar 1.286.848 dari 2018 sebesar 1.343.703. Penurunan produksi tidak cukup drastis, namun untuk peningkatan impor yang sangat banyak di tahun 2019 tidak mencerminkan adanya peningkatan permintaan dari konsumen yang tentunya akan memengaruhi produksi kendaraan di industri otomotif. Hal ini dapat menambah beban perusahaan untuk menyimpan suku cadang yang cukup banyak dari hasil impor komponen. Keadaan tersebut dapat mengakibatkan banyaknya barang dalam proses yang belum diproduksi oleh perusahaan akibatnya berdampak pada beban yang hendak dikeluarkan oleh perusahaan.

Produksi dan penjualan yang mengalami penurunan tidak sesuai dengan persediaan impor. Keadaan tersebut dapat memperburuk kinerja perusahaan terutama kinerja keuangan perusahaan akan berdampak pada aksi investor di pasar bursa. Kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi salah satu pertimbangan investor dengan menggunakan analisis fundamental sehingga berdampak pada kinerja saham perusahaan otomotif dan komponen. Pada tahun 2020, impor komponen menjadi suatu aset perusahaan yang tidak digunakan secara maksimal karena kondisi pandemi Covid-19 menjadi penyebab turunnya permintaan komponen ataupun kendaraan.

Penjualan yang menyebabkan produksi yang menurun karena banyaknya persediaan mobil maupun komponen yang tidak terjual maupun diproduksi oleh perusahaan. Di samping itu, industri ini telah melakukan impor yang cukup banyak sehingga komponen yang masih harus diproses. Pelemahan pada subsektor ini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Berikut adalah data kinerja perusahaan otomotif dan komponen yang menunjukkan sebagian besar mengalami kinerja yang negatif.

Gambar 1. Kinerja (%ytd) Perusahaan Otomotif dan Komponen



Sumber: Data Diolah 2020

Berdasarkan data tersebut, terlihat bahwa 11 dari 12 perusahaan industri ini atau 91,6% mengalami kinerja saham yang negatif. Karena itu, kesimpulannya adalah terjadi penurunan penawaran dan permintaan yang terjadi di industri ini. Selain dapat terjadi karena menurunnya kinerja perusahaan, harga saham juga dapat dipengaruhi oleh faktor mikro maupun makro ekonomi.

Kinerja saham perusahaan dapat mencerminkan dari kondisi perusahaan secara sektoral. Ketika kinerja saham yang diperoleh dari harga saham perusahaan baik atau positif dapat diartikan bahwa pengelolaan operasional perusahaan juga baik. Kondisi penawaran dan permintaan seimbang serta kondisi perekonomian yang mendukung akan mendorong pergerakan harga saham di suatu perusahaan dalam sektor tertentu. Hal tersebut disebabkan oleh adanya sinyal yang baik dari informasi yang tersebar di publik, baik informasi dari internal perusahaan maupun dari kondisi pasar.

Likuiditas menjadi rasio keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk analisis fundamental oleh investor. Berdasarkan data dari laporan keuangan perusahaan otomotif dan komponen pada Triwulan I 2020 dan Triwulan 2 2020, terdapat 3 perusahaan dari total 12 atau 25% perusahaan yang ada di industri otomotif dan komponen perubahan aset lancarnya cenderung stagnan atau tidak ada perubahan. Di samping itu, perubahan liabilitas lancarnya sebanyak 91% dari total perusahaan yang ada di industri ini mengalami penurunan liabilitas lancar pada masa pandemi Covid-19 ini. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa menurunnya atau tidak adanya penambahan terhadap aset lancar perusahaan dikarenakan berkurangnya penjualan akibat berkurangnya daya beli masyarakat terlebih di masa pandemi Covid-19 ini.

Perubahan aset lancar juga dapat berpengaruh dalam penurunan liabilitas lancar perusahaan. Namun, pada masa transisi Covid-19 ini, rata-rata aset lancar industri otomotif dan komponen stagnan sedangkan liabilitasnya berubah sebesar 6%. Karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa kemungkinan besar perusahaan pada industri ini membiayai liabilitas lancarnya menggunakan aset lain di luar aset lancar.

Laporan keuangan menjadi satu di antara beberapa aspek penilaian investor terutama ketika analisis fundamental dipilih sebagai penilaian. Ketika suatu emiten mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, maka investor merasa memiliki risiko yang lebih cukup signifikan. Hal ini selaras dengan penelitian Sunardi (2019) serta Kurniasih (2018) bahwa rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu pada penelitian Öztürk (2017) dan

Endri (2018) menyatakan bahwa rasio likuiditas yang menggunakan proksi *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

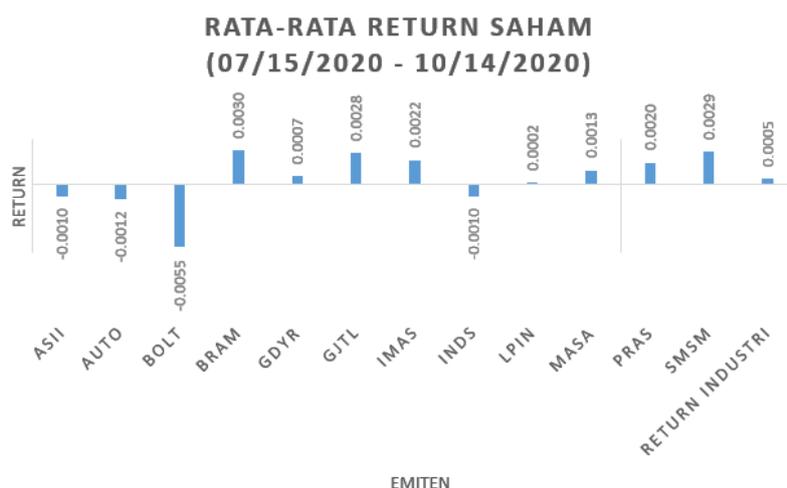
Melihat kondisi ini, berbagai stimulus ekonomi telah disarankan oleh pihak industri otomotif dan komponen kepada pemerintah. Mulai dari stimulus fiskal, nonfiskal, maupun moneter. Salah satunya adalah stimulus yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dengan menurunkan suku bunga Bank Indonesia *7-day Repo Rate* dengan tujuan sebagai pemulihan ekonomi nasional dari Covid-19.

BI *7-Day Repo Rate* mulai efektif diberlakukan sejak tanggal 19 Agustus 2016 pada angka 5.25% dan mengalami kenaikan tertinggi pada November 2018, kemudian stagnan sampai Juni 2019 pada angka 6%. Angka tersebut kemudian terus menurun sampai data terakhir pada 13 Oktober 2020, yaitu 4.0% ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Kebijakan moneter suku bunga ini disambut baik oleh industri otomotif dan komponennya karena dengan menurunnya suku bunga akan mempengaruhi penjualan yang dilakukan secara kredit. Industri otomotif berharap dengan kebijakan ini dapat meningkatkan daya beli dan minat beli masyarakat Indonesia.

Namun, ternyata stimulus ini belum efektif di keadaan Covid-19 ini sehingga kurang berdampak signifikan pada penjualan industri otomotif dan komponen. Dengan pertumbuhan yang melemah atau cenderung stagnan dalam kurun waktu tiga tahun bahkan semakin menurun sampai tahun 2020 ini karena dampak pandemi Covid-19, tentu berpengaruh kepada pergerakan harga saham industri otomotif dan komponennya.

Pelemahan penjualan dan menurunnya kinerja perusahaan menjadi suatu sinyal informasi yang dipertimbangkan oleh investor untuk memercayakan modalnya di perusahaan industri otomotif dan komponen. Harga saham sangat berhubungan dengan *return* yang didapatkan oleh investor sebagai daya tarik dan pertimbangan investor untuk bermain di pasar saham. “*Risk and return*” menjadi prioritas investor dalam menyusun portofolionya agar selalu bernilai positif dan mendapatkan keuntungan yang diinginkan dengan risiko seminimal mungkin. Berikut adalah *return* saham perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 2. Rata-rata *Return* Saham Perusahaan Otomotif dan Komponen



Sumber: Data Diolah 2020

Berdasarkan data di atas, dapat terlihat bahwa *return* saham memiliki rata-rata selama tiga bulan sejak berlakunya stimulus moneter BI *7-Day Repo Rate* yang terendah pada masa pandemi Covid-19. *Return* saham perusahaan otomotif dan komponen tampaknya tidak mengalami perubahan yang cukup signifikan. 33.3% dari 12 perusahaan

otomotif dan komponen mengalami rata-rata *return* yang negatif. Keseluruhan dari rata-rata *return* saham masih sangat kecil bahkan negatif. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa menurunnya tingkat penjualan industri otomotif dan komponen dapat berdampak pada sinyal dari kinerja perusahaan sehingga berdampak pada harga dan *return* saham yang diperoleh. Investor akan melihat kondisi pasar yang berdampak kepada kondisi suatu industri.

Berdasarkan itu, terlihat bahwa pasar otomotif yang masih terlihat lesu serta masih kurangnya minat dari masyarakat untuk membeli mobil ketika pandemi. Kondisi ini searah dengan hasil penelitian Amtiran dkk., (2017) serta dan Sudarsono & Sudyanto (2016) menunjukkan bahwa suku bunga memiliki dampak yang signifikan pada *return* saham. Hal ini terdapat hasil penelitian yang berlawanan dari Dwialesi & Darmayanti (2016) serta Maharditya dkk., (2018) bahwa terdapat dampak yang tidak signifikan antara suku bunga dengan *return* saham.

Faktor lain yang dapat dijadikan pertimbangan bagi investor untuk memercayakan modalnya adalah ukuran perusahaan. Dengan mengetahui ukuran perusahaan suatu emiten, maka investor akan lebih mudah memprediksi *return* yang akan didapatkan dan kemungkinan risiko yang akan diterima. Hal tersebut karena dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangannya.

Ukuran perusahaan merupakan suatu gambaran dalam literatur keuangan yang mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat berpengaruh pada kesanggupan perusahaan ketika dihadapkan dengan situasi dan kondisi yang menjadi risiko bagi perusahaan. Ukuran perusahaan juga menggambarkan perbedaan dalam kemampuannya untuk mempengaruhi perbedaan dalam pengelolaan bisnis, respon pasar, dan proses pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Karena itu, dalam kondisi perekonomian yang sedang tidak stabil pada masa pandemi Covid-19, maka menjadi suatu citra yang lebih bagi investor untuk percaya kepada perusahaan dengan ukuran tertentu. Hal tersebut bertujuan untuk meminimalisir risiko dan memaksimalkan *return*.

Berdasarkan data dari laporan keuangan perusahaan otomotif dan komponen pada Triwulan I 2020 dan Triwulan 2 2020, menunjukkan bahwa terjadinya penurunan total aset pada 91,7% perusahaan di industri otomotif dan komponen yang menjadi ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Total aset mencerminkan ukuran perusahaan yang berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan. Sebagai perusahaan dengan total aset paling besar di industri otomotif dan komponen, yaitu sebesar Rp 343.674.000.000 pada triwulan II 2020, PT Astra International Tbk. (ASII) tetap memiliki rata-rata *return* saham yang negatif. Sebaliknya, justru PT Indo Kordsa Tbk. (BRAM) dengan penurunan total aset paling besar memiliki *return* positif dan paling besar di antara perusahaan otomotif dan komponen lainnya.

Fenomena ini tidak searah dengan penelitian Handayani dkk., (2019) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak yang signifikan positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut searah dengan penelitian Suryani Ulan Dewi & Sudiarta (2018). Sementara itu, Shabib-ul-hasan dkk., (2015) serta Mayuni & Suarjaya (2018) pada penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* saham.

Pelemahan *return* saham pada perusahaan otomotif dan komponen akan berdampak buruk apabila berlangsung dalam jangka waktu yang lama kepada perusahaan dan perekonomian Indonesia. Perusahaan akan mengalami penurunan minat investasi dan kepercayaan dari investor. Apabila investor untuk perusahaan yang ada di Indonesia berkurang, perekonomian Indonesia akan melemah. Pertumbuhan ekonomi akan menurun karena berkurangnya daya beli masyarakat di pasar dan berkurangnya

penawaran serta permintaan yang terjadi di pasar.

Industri otomotif juga menjadi salah satu industri yang memiliki banyak keterkaitan dengan industri sektor-sektor lainnya. Sektor manufaktur yang menjadi basis industri otomotif, perusahaan pembiayaan, serta perusahaan asuransi juga bisa terkena dampak dari menurunnya kinerja industri otomotif. Industri otomotif memiliki peran yang penting karena bisa berdampak secara sistemik dan *multiplier*. Terlebih dalam kondisi pandemi Covid-19 kondisi perekonomian dunia sedang tidak stabil.

Karena itu, kemudian muncul pertanyaan dari peneliti terhadap pengaruhnya kepada *return* saham yang diperoleh para investor otomotif dan komponen ini. Karena itu, peneliti kemudian tertarik sehingga bermaksud mencari tahu keterkaitan antara liabilitas, ukuran perusahaan, dan suku bunga terhadap pengaruhnya dengan *return* saham yang diperoleh investor.

Berdasarkan fenomena tersebut dan didukung dengan *gap research* sehingga belum adanya konsistensi hasil terkait dengan *return* saham dengan variabel-variabel tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang *return* saham yang berjudul “**Analisis Determinan Return Saham yang Terdaftar Di BEI Pada Masa Transisi Pandemi Covid-19**”.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Teori Sinyal*

Fauziah, F (2017, hlm. 11) menyatakan bahwa teori sinyal (*signaling theory*) dapat didefinisikan sebagai isyarat yang diberikan oleh perusahaan kepada investor yang dapat segera langsung diamati atau perlu peninjauan lebih dalam terlebih dahulu yang berupa sinyal negatif (*bad news*) atau sinyal positif (*good news*). Teori ini merupakan dampak dari asimetri informasi yang ada di antara pihak yang memiliki kepentingan dengan manajemen melalui informasi dari laporan keuangan (Putra & Jubaedah, 2019).

### *Teori Keagenan*

Menurut Adiwibowo (2018) teori agensi adalah suatu pandangan terkait dengan hadirnya konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan yang dilatarbelakangi oleh motivasi pribadi. Adiwibowo (2018) mengemukakan bahwa dalam teori ini, *agent* yang memiliki informasi lebih banyak, memiliki motivasi untuk memanfaatkannya demi kepentingan pribadi. Seringkali *agent* berorientasi kepada pemenuhan kebutuhan ekonomi maupun psikologisnya dengan memperoleh investasi, pinjaman, atau kontrak kompensasi dengan menggunakan informasi yang dimilikinya. Ini disebut sebagai perilaku oportunistis dari agen yang bertentangan dengan kepentingan pemilik (*principal*). Kondisi ini kemudian disebut sebagai masalah bahaya moral (*moral hazard problem*).

### *Teori Hipotesis Pasar Efisien*

Menurut Mishkin (2013, hlm. 150), teori hipotesis pasar efisien terjadi atas adanya asumsi bahwa informasi publik tercermin dalam harga sekuritas di pasar keuangan. Menurut Hayat, dkk. (2018, 147) dalam pasar yang efisien seluruh kabar berita dapat diakses dengan praktis dan murah oleh para pelaku pasar. Fama (1970) membagi tiga tingkatan efisiensi pasar modal. Tingkatan pertama yaitu efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*). Efisiensi bentuk lemah ini mencerminkan harga sekuritas berdasarkan informasi masa lalu yang relevan. Tingkatan kedua yaitu efisiensi bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*). Tingkatan kedua ini memprediksikan harga sekuritas merupakan cerminan dari harga masa lalu dan akan bereaksi segera dengan sepenuhnya ketika informasi baru telah diumumkan atau terungkap kepada publik melalui media. Tingkatan ketiga merupakan tingkatan terakhir yaitu efisiensi bentuk

kuat (*strong form efficiency*). Tingkatan paling tinggi ini mencerminkan harga sekuritas terbentuk berdasarkan keseluruhan informasi yang relevan, baik itu informasi yang telah tersebar dalam publik maupun informasi ranah privat (pribadi).

### **Return Saham**

Menurut Zulfikar (2016, hlm 235) *return* adalah suatu imbal hasil yang diperoleh investor atas keberaniannya dalam menanggung risiko serta komitmen terhadap waktu dan dana yang telah dikeluarkan. *Return* pada umumnya bertujuan sebagai tingkat keuntungan atau tingkat pengembalian dari aset atau investasi untuk periode tertentu (Sihombing, 2018 hlm 66). Investor memiliki satu tujuan utama dalam berinvestasi, yaitu untuk mendapatkan *return* sebagai manfaat dari penanaman modal yang telah dilakukan. Karena itu, tingginya *return* saham akan lebih menarik bagi investor saham (Alexandri, 2020).

Komponen utama yang dimiliki oleh *return* investasi, yaitu; 1) *Yield* merupakan salah satu komponen *return* yang dapat merepresentasikan aliran kas atau pendapatan secara periodik didapatkan investor dari hasil investasi biasanya didapatkan dari pembagian dividen; 2) *Capital gain (loss)* menjadi salah satu komponen *return* berdasarkan kenaikan atau penurunan harga yang dimanfaatkan oleh investor dari suatu surat berharga (obligasi, *bonds*, saham, dll.) yang dapat menurunkan keuntungan (kerugian) bagi investor (Purwanto & Sumarto, 2017 hlm 50-51).

### **Likuiditas**

Menurut Kariyoto (2017, hlm. 37) likuiditas suatu perusahaan merupakan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk menepati utang jangka pendek kepada kreditor yang bersangkutan. Dalam penghitungannya terdapat tiga rasio likuiditas, yaitu rasio lancar (*current ratio*), rasio sangat lancar (*quick ratio*), dan rasio kas (*cash ratio*) (Hery, 2016 hlm. 152).

Di era digital ini, banyak perusahaan yang hanya memiliki *current ratio* sebesar 1,0. Perkembangan teknologi informasi dapat meminimalisir kebutuhan perusahaan untuk menyimpan kas dalam jumlah yang besar dan tidak ada penumpukan persediaan barang di gudang sehingga tidak mengeluarkan biaya yang lebih. Perusahaan yang besar akan memanfaatkan kelebihan kas untuk ekspansi bisnis, perbanyak aset, dan sebagainya (Hery, 2016 hlm.48).

Menurut (Meryati, 2020) *current ratio* atau rasio modal kerja menjadi rasio yang digunakan sebagai alat ukur seberapa likuid suatu perusahaan dengan membandingkan komponen total aktiva lancar dan total kewajiban lancar dalam neraca. Penggunaan *current ratio* didukung dengan hasil penelitian yang berpengaruh positif dan signifikan antara *current ratio* dengan *return* saham dari penelitian yang dilakukan oleh Sunardi (2019), Dewi, S. & Sudiarta (2018) serta Kurniasih (2018).

### **Ukuran Perusahaan**

Menurut Putra & Dana (2016), ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya perusahaan dengan klasifikasi berdasarkan *log size*, total aset, nilai pasar saham, penjualan, jumlah karyawan, jumlah cabang, tahun berdiri, dan kapitalisasi pasar atau modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK.04/ Pasal 1 Ayat 2 dan Ayat 3 yang dapat disimpulkan bahwa terdapat emiten skala kecil dan emiten skala menengah. Keduanya diukur berdasarkan total aset yang dimiliki. Apabila total aset yang dimiliki sama dengan atau kurang dari lima puluh miliar rupiah, maka suatu perusahaan termasuk emiten skala kecil. Selanjutnya, emiten skala menengah memiliki total aset sebesar lima puluh miliar rupiah sampai dengan dua ratus lima puluh miliar rupiah.

Penggunaan ukuran perusahaan sesuai dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa

ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham dari penelitian yang dilakukan oleh Dwialesi & Darmayanti (2016), Suryani Ulan Dewi & Sudiarta (2018), dan Handayani dkk. (2019).

### **Suku Bunga**

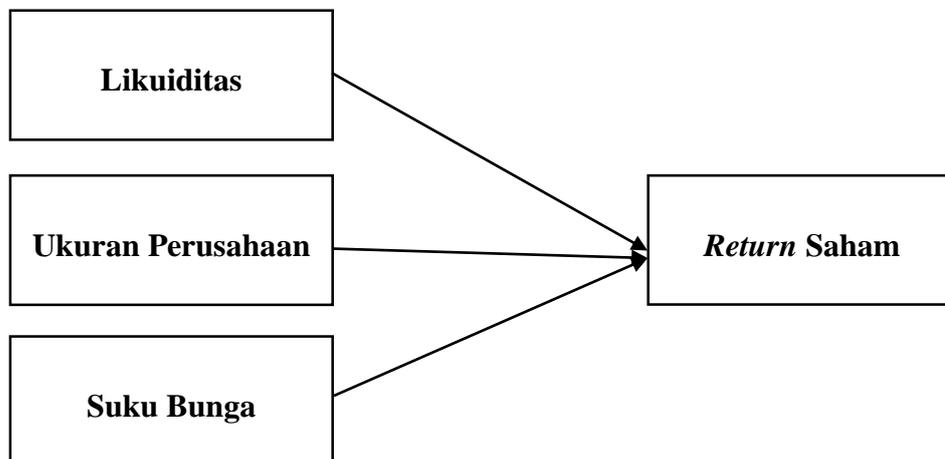
Menurut Supriyanto & Mulyantini (2019), suku bunga merupakan biaya dari suatu penggunaan uang yang dibebankan atau dibayarkan kemudian. BI *7-Day Repo Rate* menjadi salah satu instrumen kebijakan moneter yang diterapkan oleh Bank Indonesia sebagai Bank Sentral. BI *7-Day Repo Rate* berfungsi untuk memengaruhi kredit yang disalurkan untuk mendorong konsumsi investasi, harga aset (saham, obligasi, dll), suku bunga deposito, nilai tukar yang memengaruhi ekspor, dan mengestimasi inflasi yang mungkin akan tercapai.

Sudarsono & Sudiyanto (2016) menegaskan bahwa kenaikan suku bunga akan mendorong para pemegang saham untuk menahan sahamnya hingga tingkat suku bunga kembali normal. Hasoloan (2014, hlm 174) mengungkapkan perbedaan pendapat melalui teori suku bunga klasik. Dalam teori tersebut dikatakan bahwa tingginya suku bunga memengaruhi penurunan terhadap keinginan masyarakat untuk melakukan investasi. Kondisi tersebut dikarenakan para pengusaha akan meningkatkan pengeluaran untuk berinvestasi ketika keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi bisa lebih tinggi dari suku bunga yang dibebankan sebagai dana investasi.

Suku bunga BI *7-Day Repo Rate* digunakan sebagai alat ukur dalam penelitian ini. Penggunaan risiko suku bunga sejalan dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh positif dengan *return* saham yang dilakukan oleh Suteja & Seran (2015), Amtiran, dkk. (2017), dan Sudarsono & Sudiyanto (2016).

### **Model Penelitian**

Gambar 3. Model Penelitian Empiris



Sumber: Data Diolah 2020

### **Hipotesis**

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham.
- H<sub>2</sub> : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham.
- H<sub>3</sub> : Suku Bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham

## METODOLOGI PENELITIAN

### *Populasi dan Sampel*

Populasi atau objek penelitian ini adalah perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan selama Triwulan IV 2019, Triwulan I 2020, dan Triwulan II 2020. *Sampling* jenuh digunakan sebagai teknik pengambilan sampel di dalam penelitian ini yaitu sebanyak 12 perusahaan.

### *Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel*

#### a. Variabel Dependen

Return saham menjadi variabel dependen dari penelitian ini. Return saham merupakan imbal hasil yang didapatkan oleh investor dari hasil investasi saham. Return saham dihitung dengan menggunakan rata-rata return saham Triwulan IV 2019, Triwulan I 2020, dan Triwulan II 2020. Rata-rata return saham diperoleh dari penggunaan rumus:

$$\text{Return saham}_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$\text{Rata-rata return saham} = \sum_{i=1}^k \text{Return saham}_{i,t}$$

#### b. Variabel Independen

##### 1) Likuiditas ( $X_1$ )

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka pendek atas aset lancar yang dimiliki. *Current ratio* digunakan sebagai proksi untuk menghitung likuiditas dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$$

##### 2) Ukuran Perusahaan ( $X_2$ )

Ukuran perusahaan membentuk suatu skala ukur yang dapat menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dari total aset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Ukuran perusahaan diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma Natural dari Total Aset}$$

##### 3) Suku Bunga

Suku bunga merupakan biaya atas penggunaan uang yang dibebankan atas penggunaannya pada saat ini untuk kemudian dikembalikan di masa yang akan datang sesuai dengan jangka waktu jatuh tempo yang telah ditetapkan. Suku bunga BI *7-Day Repo Rated* digunakan dalam penelitian ini dari periode rilis bulan September 2019 sampai Juni 2020 dengan suku bunga yang diperoleh dari website resmi Bank Indonesia.

### *Jenis Data*

Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan, suku bunga dan *closing price* saham perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### *Sumber Data*

Penelitian ini menggunakan sumber data dari laporan keuangan perusahaan otomotif

dan komponen dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), suku bunga dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), dan *closing price* untuk perhitungan *return* saham diperoleh dari *Yahoo Finance* ([www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)) dan *Investing.com* ([www.investing.com](http://www.investing.com)).

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Menurut (Marhamah et al., 2016), statistik deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data secara umum (digeneralisasi). Teknik ini dapat menggunakan distribusi frekuensi, data visual dalam bentuk diagram, ukuran tendensi netral (*modus, mean, median*), ukuran penyebaran (*varians, standar deviasi, dan sebagainya*), dan ukuran letak (persentil, kuartil, desil).

### **Analisis Regresi Data Panel**

Menurut Nuryanto & Pambuko, Z. (2018, hlm. 83), panel digunakan jika data diambil lebih dari satu periode objek observasi dan jumlah objek observasi. Analisis regresi data panel merupakan alat regresi dengan penggabungan metode pengumpulan data secara individu (*cross section*) kemudian diikuti pada waktu tertentu (*time series*). Ghazi & Hermansyah (2018) mengemukakan regresi data panel dapat dibentuk dengan persamaan secara umum sebagai berikut.

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_1.X1 + \beta_2.X2 + \beta_3.X3 + e_{it}$$

### **Uji Parsial (Uji t)**

Dalam uji t, hipotesis diuji secara parsial agar mengetahui adanya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara signifikan (Nandita et al., 2019). pengujian ini membandingkan  $t_{hitung}$  pada setiap koefisien regresi dengan nilai  $t_{tabel}$  atau nilai kritis setaraf dengan tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu  $\alpha = 5\%$  (Wahyuni S., 2020 hlm. 44).

### **Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi menjadi suatu ukuran atau besaran dengan maksud menentukan tingkat kekuatan antara hubungan variabel independen dengan variabel dependen dalam bentuk persen (%). Apabila R<sup>2</sup> bernilai kecil, maka menandakan bahwa variabel bebas memiliki kemampuan yang sangat terbatas.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	<b>Return Saham</b>	<b>Likuiditas</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>	<b>Suku Bunga</b>
<b>Mean</b>	-0.000622	3.444228	29.39093	0.047713
<b>Median</b>	-0.000485	1.630320	28.92623	0.048130
<b>Maximum</b>	0.009450	19.69318	33.53567	0.050630
<b>Minimum</b>	-0.014790	0.516930	26.50683	0.044380

<i>Std. Dev.</i>	0.005765	4.531645	1.809435	0.002605
<i>Observations</i>	36	36	36	36

Sumber: Data Diolah 2020

Berdasarkan perhitungan statistik deskriptif pada Tabel 1, terdapat 36 data sampel perusahaan otomotif dan komponen pada periode Triwulan IV 2019, Triwulan I 2020, dan Triwulan II 2020. *Mean return* saham sebesar -0.000622 dan standar deviasi sebesar 0.005765. Rata-rata *return* saham maksimal pada industri ini sebesar 0.009450 yang berasal dari perusahaan Indomobil Sukses Makmur Tbk. (IMAS) pada Triwulan II 2020. Rata-rata *return* saham minimal juga berasal dari Indomobil Sukses Makmur Tbk. (IMAS) pada Triwulan I 2020 sebesar -0.014790. *Mean* likuiditas yang dihitung dengan *current ratio* sebesar 3.44422 dan standar deviasi sebesar 4.53164. *Current ratio* industri ini maksimal sebesar 19.69318 yang berasal dari perusahaan Multi Prima Sejahtera Tbk. (LPIN) pada Triwulan II 2020. *Current ratio* minimal pada industri ini sebesar 0.5169 yang berasal dari perusahaan Good Year (GDYR) pada Triwulan II 2020. *Mean* ukuran perusahaan yang dihitung dengan total aset sebesar 29.39093 dan standar deviasi sebesar 1.80943. Total aset maksimal pada industri ini yaitu sebesar 33.53567 yang berasal dari perusahaan Astra Internasional Tbk. (ASII) pada Triwulan I 2020. Total aset minimal pada industri ini yaitu sebesar 26.50683 yang berasal dari perusahaan Multi Prima Sejahtera Tbk. (LPIN) pada Triwulan I 2020. *Mean* suku bunga BI 7-Days *Repo Rate* sebesar 0.04771 dan standar deviasi sebesar 0.00261. Suku bunga BI 7-Days *Repo Rate* maksimal yaitu sebesar 0.05063 pada Triwulan IV 2019. Suku bunga BI 7-Days *Repo Rate* minimal yaitu sebesar 0.04438 pada Triwulan II 2020.

### Analisis Regresi Data Panel

#### Uji Chow

Tabel 2. Uji Chow (Uji F Restricted)

<i>Redundant Fixed Effects Tests</i>			
<i>Equation: FEM</i>			
<i>Test cross-section fixed effects</i>			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	1.100698	(11,21)	0.4069
<i>Cross-section Chi-square</i>	16.388737	11	0.1273

Sumber: Data Diolah 2020

Berdasarkan Tabel 2, probabilitas *Cross Section Chi-Square* pada penelitian ini sebesar  $0.1273 > 0.05$ . Karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya, *Common Effect Model* adalah model terbaik yang digunakan.

#### Uji Hausman

Tabel 3. Uji Hausman

<i>Correlated Random Effects - Hausman Test</i>			
<i>Equation: REM</i>			
<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	0.0000	3	1.0000

Sumber: Data Diolah 2020

Berdasarkan Tabel 3, probabilitas *Cross Section* pada penelitian ini sebesar  $1.0000 > 0.05$ . Karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya *Fixed Effect Model* adalah model terbaik yang digunakan.

**Uji Lagrange Multiplier**

Tabel 4. Uji Lagrange Multiplier

<i>Lagrange Multiplier Tests for Random Effects</i>			
<i>Null hypotheses: No effects</i>			
<i>Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives</i>			
	<i>Cross-section</i>	<i>Test Hypothesis Time</i>	<i>Both</i>
Breusch-Pagan	6.724716 (0.0095)	31.06376 (0.0000)	37.30592 (0.0000)

Sumber: Data Diolah 2020

Berdasarkan Tabel 4, probabilitas *Cross Section* pada penelitian ini sebesar  $0.0000 < 0.05$ . Karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, artinya *Random Effect Model* adalah model terbaik yang digunakan. Berikut hasil uji *random effect model*.

Tabel 5. Model Regresi Data Panel

<i>Dependent Variable: Return Saham</i>				
<i>Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)</i>				
<i>Sample: 2019Q4 2020Q2</i>				
<i>Periods included: 3</i>				
<i>Cross-sections included: 12</i>				
<i>Total panel (balanced) observations: 36</i>				
Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.052831	0.025013	2.112128	0.0426
Likuiditas	0.000005	0.000239	0.219977	0.8273
Ukuran Perusahaan	-0.000417	0.000597	-0.698490	0.4899
Suku Bunga	-0.867378	0.349098	-2.484627	0.0184

Sumber: Data Diolah 2020

Berdasarkan Tabel 5, maka dari hasil uji model regresi data panel yang terpilih diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut.

$$Return\ Saham = 0.052831 + 0.000005CR - 0.000417UP - 0.867378BI7DRR$$

Berdasarkan perasamaan regresi di atas, maka dapat dijabarkan hasil uji regresi data panel pada Tabel 11 dengan asumsi intersep sama dengan nol (0), menunjukkan bahwa; nilai konstanta pada penelitian ini adalah sebesar 0.052831. Variabel Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan (TA), dan Suku Bunga (BI7DRR), maka nilai *Return Saham* perusahaan otomotif dan komponen selama periode pengamatan sebesar 0.052831. *Current ratio* memiliki koefisien regresi sebesar 0.000005, artinya ketika adanya perubahan satu angka pada *current ratio*, maka akan terjadi peningkatan *return* saham sebesar 0.000005. Koefisien regresi dari *current ratio* bernilai positif sehingga dapat diartikan bahwa adanya hubungan yang positif dan searah antara variabel likuiditas dengan *return* saham. Ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar -0.000417, artinya ketika adanya perubahan satu angka pada total

aset, maka akan terjadi penurunan *return* saham sebesar -0.000417. Koefisien regresi dari total aset bernilai negatif sehingga dapat diartikan bahwa hubungan antara antara variabel total aset dengan *return* saham adalah negatif atau berlawanan arah. BI 7-Days Repo Rate memiliki koefisien regresi sebesar -0.867378, artinya ketika adanya perubahan satu angka pada BI 7-Days Repo Rate, maka akan terjadi penurunan *return* saham sebesar -0.867378. Koefisien regresi dari BI 7-Days Repo Rate bernilai negatif sehingga dapat diartikan bahwa hubungan antara antara variabel BI 7-Days Repo Rate dengan *return* saham adalah negatif atau berlawanan arah.

**Uji Hipotesis**  
**Uji Parsial (Uji t)**

Tabel 6. Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.052831	0.025013	2.112128	0.0426
Likuiditas	0.000052	0.000239	0.219977	0.8273
Ukuran Perusahaan	-0.000417	0.000597	-0.698490	0.4899
Suku Bunga	-0.867378	0.349098	-2.484627	0.0184

Sumber: Data Diolah 2020

Likuiditas (*Current Ratio*) memiliki probabilitas sebesar 0.8273 atau yang berarti tingkat signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  atau  $0.8273 > 0.05$  dengan koefisien sebesar 0.  $t_{hitung}$  likuiditas (*current ratio*) memiliki nilai yang lebih kecil daripada  $t_{tabel}$  yaitu sebesar  $0.219977 < 2.03693$ . Dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan positif tidak signifikan antara likuiditas (*current ratio*) dengan *return* saham.

Ukuran Perusahaan (Total Aset) memiliki probabilitas sebesar 0.4899 atau yang berarti tingkat signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  atau  $0.4899 > 0.05$  dengan koefisien sebesar -0.000417.  $t_{hitung}$  ukuran perusahaan (total aset) memiliki nilai yang lebih kecil daripada  $t_{tabel}$  yaitu sebesar  $-0.698490 < -2.03693$ . Dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan positif antara ukuran perusahaan (total aset) dengan *return* saham.

Suku Bunga (BI 7-Days Repo Rate) memiliki probabilitas sebesar 0.0184 atau yang berarti tingkat signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  atau  $0.0184 < 0.05$  dengan koefisien sebesar -0.867378.  $t_{hitung}$  pada suku bunga (BI 7-Days Repo Rate) memiliki nilai yang lebih besar daripada  $t_{tabel}$  yaitu sebesar  $-2.484627 > -2.03693$ . Dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara suku bunga (BI 7-Days Repo Rate) dengan *return* saham.

**Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)**

Tabel 13. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)

Weighted Statistics			
<i>R-squared</i>	0.180857	<i>Mean dependent var</i>	-0.000622
<i>Adjusted R-squared</i>	0.104063	<i>S.D. dependent var</i>	0.005765
<i>S.E. of regression</i>	0.005457	<i>Sum squared resid</i>	0.000953
<i>F-statistic</i>	2.355079	<i>Durbin-Watson stat</i>	3.772806
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.090426		

Sumber: Data Diolah 2020

Nilai koefisien determinasi atau *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.104063 atau 10.4%. Karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel dependen *Return Saham* dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen pada penelitian ini yaitu Likuiditas (*Current Ratio*), Ukuran Perusahaan

(Total Aset), dan Suku Bunga (BI 7-Days Repo Rate) sebesar 10.4%. Hal tersebut berarti 89,6% (100% - 10.4%) faktor yang memengaruhi *Return Saham* dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya yang tidak digunakan dalam model penelitian ini seperti, inflasi, kurs valuta asing, indeks saham regional, peristiwa (politik, sosial, hukum), profitabilitas, *leverage*, nilai buku per saham, dan sebagainya.

### ***Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham***

*Current ratio* dengan hasil positif dan tidak signifikan menunjukkan bahwa investor tidak banyak yang mempertimbangkan keputusan investasi menggunakan rasio ini. Ini menandakan bahwa sinyal yang diberikan oleh likuiditas suatu perusahaan tidak menjadi suatu informasi yang memiliki perhatian lebih oleh investor. Namun, dapat menjadi suatu gambaran ketika likuiditas perusahaan atau suatu industri tinggi, maka memungkinkan untuk memperoleh *return* saham yang tinggi. Puspitaningtyas, Z. (2015, hlm 107) menyatakan bahwa tingkat *current ratio* dapat menggambarkan beban risiko yang ditanggung oleh perusahaan sehingga dapat memengaruhi risiko terhadap investasi saham investor. Semakin tinggi *current ratio* akan semakin tinggi pula risiko dari investasi dalam saham. Keadaan tersebut sesuai dengan prinsip investasi, yaitu “*high risk, high return*”.

Pada kondisi pandemi Covid-19, menteri PPN Suharso Monoarfa dalam [money.kompas.com](http://money.kompas.com) menyatakan bahwa daya beli masyarakat pada sektor industri pariwisata dan manufaktur menurun sebesar Rp 374,4 triliun (Fauzia, M. 2020). Dalam hal ini, Puspitaningtyas, Z. (2015, hlm 113) juga menyatakan bahwa ketidakstabilan kondisi perekonomian, seperti menurunnya daya beli, permintaan, dan penjualan, piutang dan persediaan menjadi tidak sama dibandingkan dengan *current asset* yang berjalan dengan produktif. Karena itu, perusahaan akan mengalami likuiditas yang tinggi sehingga risiko investasi saham juga tinggi. Tumonggor, dkk. (2017) juga mengemukakan bahwa investor mungkin memiliki pertimbangan lain yang lebih diprioritaskan seperti profitabilitas yang mengukur tingkat laba dari suatu perusahaan sehingga dapat menggambarkan *return* saham dibandingkan dengan risiko berinvestasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh Mirsa, dkk. (2018), Endri (2018), dan Öztürk (2017) dengan tidak adanya hubungan antara likuiditas dengan menggunakan proksi *current asset* terhadap *return* saham. Namun, tidak sinkron dengan penelitian, Sunardi (2019), Suryani Ulan Dewi & Sudiarta (2018), Kurniasih (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki hubungan dengan *return* saham.

### ***Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham***

Ukuran perusahaan dengan proksi total aset tidak menjadi pertimbangan yang esensial bagi investor. Ini karena perusahaan dengan ukuran yang besar ataupun kecil memiliki risiko walaupun dalam arah yang berbeda. Duy & Huu Phuoc (2016) menyatakan bahwa risiko dari suatu perusahaan juga bergantung kepada risiko industri perusahaan tersebut berada dan proyek bisnis yang dijalankan oleh perusahaan. Karena itu, investor tidak menjadikan ukuran perusahaan sebagai suatu pertimbangan yang memiliki perhatian khusus. Mayuni & Suarjaya (2018) menyatakan bahwa investor berfokus kepada optimalisasi alokasi dari total aset untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga memiliki daya tarik yang lebih. Karena itu, dapat disimpulkan bahwa investor yang memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan otomotif dan komponen mayoritas adalah investor jangka pendek yang mengutamakan *return* atau biasa disebut sebagai *trader*. Investor jangka pendek tidak mempertimbangkan aset yang dimiliki perusahaan karena total aktiva berubah setiap tahun.

Selanjutnya, investor juga tidak hanya melihat ukuran sebuah perusahaan melalui total asetnya melainkan dari proksi lain dari ukuran perusahaan yang mungkin memiliki daya tarik lebih besar. Dalam penelitiannya, Adiwibowo (2018) juga menyatakan bahwa besar kecilnya

aset perusahaan tidak memiliki perhatian khusus oleh investor untuk memutuskan berinvestasi. Investor cenderung melihat nilai transaksi yang tinggi, kondisi keuangan, kapitalisasi pasar, dan prospek pertumbuhan yang tinggi sebagai pertimbangan investor dalam melakukan keputusan investasi. Pada kondisi pandemi Covid-19 ini, berdasarkan data dari Gaikindo.co.id yang dikutip dalam industri.kontan.co.id, penjualan *wholesales* otomotif dan komponen mengalami penurunan yang cukup drastis yaitu sebesar 48,35% dari tahun 2019 (Julian, M. 2021). Karena itu, penjualan dapat menjadi salah satu alat ukur yang diperhatikan dengan kemampuan tata kelola perusahaan dan menghasilkan suatu *return* saham yang menguntungkan. Industri ini berisiko ketika daya beli menurun karena mengakibatkan penjualan dan proyek bisnis juga menurun.

Hasil penelitian ini didukung oleh Mayuni & Suarjaya (2018), Adiwibowo (2018), dan Dewi I, M. & Ratnadi (2019) dengan adanya hubungan antara ukuran perusahaan dengan proksi total aset terhadap *return* saham. Namun, tidak sinkron dengan penelitian Dwialesi & Darmayanti (2016), Suryani Ulan Dewi & Sudiarta (2018), dan Handayani dkk. (2019) yang mengemukakan bahwa tidak adanya hubungan antara ukuran perusahaan dengan *return* saham.

### ***Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham***

Sejalan dengan teori hipotesis pasar efisien setengah kuat, Hayat, dkk. (2018 hlm. 152) mengemukakan bahwa harga sekuritas didasarkan oleh seluruh informasi relevan yang tersedia di publik yang meliputi harga saham historis dan harga yang terbentuk karena adanya informasi pasar dan informasi yang tersedia di publik salah satunya adalah suku bunga. Mishkin (2017, hlm. 70) menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh terhadap preferensi setiap orang antara membelanjakan uang, berinvestasi properti, menabung, atau berinvestasi dalam bentuk obligasi. Teori tersebut sejalan dengan pendapat dari Ketua I Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia (GAIKINDO) Jongkie Sugiarto, dalam wawancaranya dengan CNBC yang dirilis pada 2 November 2019, bahwa salah satu faktor yang memengaruhi penjualan industri otomotif dan komponen adalah tingkat suku bunga Bank Indonesia *7-Day Repo Rate* karena 70% masyarakat Indonesia melakukan pembelian kendaraan secara kredit. Suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi cicilan yang dibayarkan.

Suku bunga yang rendah akan mendorong pembelanjaan uang yang bisa dalam bentuk pembelian kendaraan atau komponen kendaraan secara kredit. Meningkatnya pembelian tersebut akan memengaruhi kenaikan laba perusahaan pada industri otomotif dan komponen seiring dengan naiknya penjualan perusahaan. Karena itu, suku bunga yang rendah dapat memengaruhi peningkatan *return* saham. Di samping itu, suku bunga yang rendah juga mengurangi minat investor untuk berinvestasi pada obligasi sehingga investor lebih banyak mengalokasikan dananya untuk pasar saham. Rendahnya suku bunga akan berpengaruh kepada penurunan biaya kredit. Biaya kredit yang rendah akan memberikan stimulus untuk kegiatan ekonomi sehingga perusahaan dapat menambah modalnya yang ditujukan untuk ekspansi usaha atau peningkatan kegiatan operasional perusahaan yang mendorong kenaikan laba bersih. Dengan begitu, perusahaan akan meningkat kinerjanya sehingga memengaruhi investor sehingga tertarik untuk berinvestasi di industri ini dan memberikan dampak yang positif terhadap *Return Saham* (Amtiran, dkk. 2017).

Hasil penelitian ini didukung oleh Amtiran, dkk. (2017), Bambang Sudarsono & Bambang Sudiyanto (2016), Jaja Suteja & Patrisius Seran (2015) dengan adanya hubungan antara suku bunga terhadap *return* saham. Namun, tidak sinkron dengan penelitian, Khasanah & Darmawan (2018), AlJarayesh, dkk. (2016), dan Maharditya, dkk. (2018) yang mengemukakan bahwa suku bunga tidak memiliki hubungan dengan *return* saham.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang sebelumnya telah dibahas, maka diperoleh kesimpulan bahwa pada masa transisi Covid-19 atau dari Triwulan IV 2019, Triwulan I 2020, dan Triwulan II 2020 likuiditas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap return saham perusahaan otomotif dan komponen. Suku bunga sebagai variabel eksternal memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan otomotif dan komponen.

Secara teoritis akan lebih esensial perbandingannya apabila variabel eksternal dan internal di seajarkan porsinya. Penambahan faktor non ekonomi dapat dipertimbangkan. Bagi investor agar lebih memerhatikan faktor internal dan eksternal sebelum berinvestasi di perusahaan otomotif dan komponen. Sebagai pembuat kebijakan hendaknya pemerintah dapat menentukan prioritas sebagai dampak dari kebijakan tersebut terutama untuk para investor pasar saham. Selanjutnya, bagi perusahaan agar menyiapkan strategi baru agar dapat beradaptasi dengan kondisi perekonomian yang sedang tidak stabil.

Dalam penelitian ini, perusahaan yang tidak ada aktivitas perdagangan saham menjadi keterbatasan penelitian karena harga saham dalam kondisi stagnan sehingga berdampak kepada return saham. Seluruh data return saham yang stagnan tetap disertakan dalam perhitungan di penelitian ini. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat disesuaikan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 203.10.32493
- Alexandri, M. B. (2020). *Currency Exchange Rate , Stock Return and Return on Equity in Indonesia*. 9(2). 10.21275.
- AlJarayesh, N. I. A., Asfour, L. K., & Al-Abdullah, S. Y. (2016). Journal of Economics Library. *Journal of Economics Library*, 3(1), 100–110.
- Amtiran, P. Y., Indiasuti, R., Nidar, S. R., & Masyita, D. (2017). Macroeconomic factors and stock returns in APT framework. *International Journal of Economics and Management*, 11(SpecialIssue1), 197–206.
- Dewi, I. A. L., & Ratnadi, N. M. D. (2019). Pengaruh Inflasi, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Return Saham Perusahaan Terindeks LQ45. *E-Jurnal Akuntansi*, 27, 1120. 10.24843
- Duy, N. T., & Huu Phuoc, N. P. (2016). The Relationship between Firm Sizes and Stock Returns of Service Sector in Ho Chi Minh City Stock Exchange. *Review of European Studies*, 8(4), 210. 10.5539
- Dwialesi, J. B., & Darmayanti, N. P. A. (2016). PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM INDEKS KOMPAS 100 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia Perekonomian Indonesia kini tengah berkembang pesat . Perkembangan ekonomi Indonesia men. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(4), 2544–2572.
- Endri, E. (2018). Factors Determine Stock Return of Livestock Feed Companies: Common Effect Model Analysis. *International Journal of New Technology and Research (IJNTR)*, 5, 106–113. 10.2139
- Fama, E. F. (1970). Session Topic: Stock Market Price Behavior Session Chairman: Burton G. Malkiel Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The*

- Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan Teori dan Kajian Empiris*. RV Pustaka Horison.
- Ghozi, S., & Hermansyah, H. (2018). Analisis Regresi Data Panel Profitabilitas Bank Pembangunan Daerah (BPD) di Indonesia. *Jurnal Matematika*, 8(1). 10.24843
- Handayani, M., Farlian, T., & Ardian, A. (2019). Firm Size, Market Risk, and Stock Return: Evidence from Indonesian Blue Chip Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 171–182. 10.24815
- Hasoloan. (2014). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: Deepublish.
- Hayat A., Noch M., Hamdani, Rumasukun M., Rasyid A., Nasution M. (2018). *MANAJEMEN KEUANGAN*. Sidoarjo: Indomedia Pustaka.
- Hery. (2016). *ANALISIS LAPORAN KEUANGAN: Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Kariyoto. (2017). *Analisa Laporan Keuangan*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Khasanah, Y. N., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Risiko Inflasi, Risiko Suku Bunga, Risiko Kurs Valuta Asing , Dan Leverage Terhadap Return Saham ( Studi Pada Industri Manufaktur Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2016 ). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 57(1), 63–72.
- Kurniasih, D. N. K. A. (2018). Analysis the Effect of Macro-Economic and Financial Performance on Stock Returns on the Indonesia Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Mining Sector. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 7(11), 1119–1125.
- Maharditya, M. A., Layyinaturobaniyah, L., & Anwar, M. (2018). Implication of Macroeconomic Factors to Stock Returns of Indonesian Property and Real Estate Companies. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(1), 100–113. 10.15294
- Marhamah, S., . M., & Asdi, Y. (2016). Studi Prestasi Mahasiswa Dengan Analisis Statistika Deskriptif (Studi Kasus: Mahasiswa Program Studi Matematika Fmipa Universitas Andalas Tahun 2009 - 2011). *Jurnal Matematika UNAND*, 5(4), 36. 10.25077
- Mayuni, I. A. I., & Suarjaya, G. (2018). Pengaruh Roa, Firm Size, Eps, Dan Per Terhadap Return Saham Pada Sektor Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(8), 4063. 10.24843
- Meryati, A. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Serta Dampaknya pada Nilai Perusahaan Otomotif di Indonesia. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 3(3), 283–295. <https://doi.org/10.32493/frkm.v3i3.5413>
- Mirsa, P. F. H., Muda, I., & Erlina. (2018). The Effect of Financial Ratio and Firm Size on Stock Return in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 8(1), 96. 10.14414
- Mishkin, F. (2013). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan: Edisi Sebelas Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nandita, D. A., Alamsyah, L. B., Jati, E. P., & Widodo, E. (2019). Regresi Data Panel untuk Mengetahui Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PDRB di Provinsi DIY Tahun 2011-2015. *Indonesian Journal of Applied Statistics*, 2(1), 42. 10.13057
- Nuryanto & Pambuko, Z. (2020). *E-Views untuk Analisis Ekonometrika Dasar: Aplikasi dan Interpretasi*. Magelang: Unimma Press.
- Öztürk, H. (2017). The Relationship Between Earnings-to-Price, Current Ratio, Profit Margin and Return: An Empirical Analysis on Istanbul Stock Exchange. *Accounting and Finance Research*, 7(1), 109. 10.5430
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/PJOK.04/2017 Tentang Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum dan Penambahan Modal dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Oleh Emiten dengan Aset Skala Kecil atau Emiten

- dengan Aset Skala Menengah. (2017). Jakarta: Salinan Otoritas Jasa Keuangan.
- Purwanto, S.K., Sumarto, A. (2017). *Manajemen Investasi: Kiat-kiat Sukses Berinvestasi Saham, Panduan Praktis bagi Pemula*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Putra, I. M. G. D., & Dana, I. M. (2016). I Made Gunartha Dwi Putra 1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Investasi merupakan pengeluaran pada masa sekarang untuk membeli aktiva riil atau aktiva keuangan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar di. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. 5(11). 6825-6850.
- Shabib-ul-hasan, S., Farooq, S., & Muddassir, M. (2015). Stock Returns Indicators : Debt to Equity, Book to Market, Firm Size and Sales to Price. *Journal of Poverty, Investment and Development*. 16(1981). 25–32.
- Sudarsono, B., & Sudiyanto, B. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Returnsaham Pada Perusahaan Propertydan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 S/D 2014. *Bisnis Dan Ekonomi*, 15(4), 30–51. 10.21511
- Sunardi, N. (2019). Profitabilitas, Likuiditas, Dan Multiplier Equity Pengaruhnya Terhadap Harga Serta Return Saham Pada Industri Manufaktur Tahun 2012-2017. *Inovasi*, 6(1), 58. 10.32493
- Supriyanto, S., & Mulyantini, S. (2019). Faktor Yang Berpengaruh Indeks Harga Saham Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2012. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(2), 115. 10.35590
- Suryani Ulan Dewi, N. L. P., & Sudiartha, I. G. M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 932. 10.24843
- Suteja, J., & Seran, P. (2015). Determinan Return Saham Industri Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI. *Trikonomika*, 14(1), 76. 10.23969
- Tumonggor, M., Murni, S., & Rate, P. Van. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, Debt To Equity Ratio Dan Growth Terhadap Return Saham Pada Cosmetics and Household Industry Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 2203–2210. 10.35794
- Sihombing, P. (2018). *Corporate Financial Management*. Bogor: PT Penerbit ITB Press.
- Wahyuni, S. (2020). *Kinerja Maqashid Syariah dan Faktor-faktor Determinan*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: Deepublish.