



Pengaruh Harga Saham Sebelumnya, Indeks Harga Saham Individual, Net Profit Margin, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Stock Returns (Studi Empiris Perusahaan Consumer Goods Berlabanya Negatif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Antara Tahun 2019 - 2021)

Nugroho Agung Prakoso¹, Muhammad Nasim Harahap²

^{1,2}Fakultas Ekonomi, Universitas Singaperbangsa Karawang

Received: 20 Juni 2023

Revised: 29 Juni 2023

Accepted: 04 Juli 2023

Abstract

Stocks differ from investing in bonds in that they represent a fractional ownership of equity in a company. Consistent research can help investors identify the best opportunities to buy low and sell high and maximise profits over the long term. Both technical analysis and fundamental analysis can be used to analyse stock returns. This study aims to determine or investigate the effect of the previous stock price, individual stock price index, net profit margin, and debt to equity ratio on stock returns in negative profit consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. From a population of 64 firms, 11 companies were chosen as samples. The relationship between variables was analysed using the multiple regression model, which resulted in findings that the previous stock price variable, individual stock price index, net profit margin, and debt to equity ratio simultaneously did not have a significant effect on stock returns. Partially, stock returns are not significantly affected by the previous stock price, net profit margin, and debt to equity ratio. However, the individual stock price index significantly affects stock returns for negative-profit consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021.

Keywords: *Previous Stock Price, Individual Stock Price Index, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Stock Returns*

(*) Corresponding Author: a8353877@gmail.com

How to Cite: Prakoso N.A., & Harahap M.N. (2023). Pengaruh Harga Saham Sebelumnya, Indeks Harga Saham Individual, Net Profit Margin, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Stock Returns (Studi Empiris Perusahaan Consumer Goods Berlabanya Negatif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Antara Tahun 2019 - 2021). <https://doi.org/10.5281/zenodo.8153091>

PENDAHULUAN

Di pasar modal, berinvestasi di saham berbeda dengan berinvestasi di obligasi karena saham mewakili kepemilikan fraksional ekuitas di perusahaan. Perusahaan menerbitkan saham untuk meningkatkan modal untuk proyek baru mereka atau memperluas operasi mereka. Harga saham mencerminkan popularitas suatu perusahaan di kalangan masyarakat, dan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran dan kesejahteraan ekonomi para pemegang sahamnya. Namun, karena harga saham yang berfluktuasi di BEI, pencapaian tujuan ini dapat menjadi tantangan. Riset yang konsisten dapat membantu investor mengidentifikasi peluang terbaik untuk membeli rendah serta menjual tinggi, dan memaksimalkan keuntungan dalam jangka panjang. Tidak seperti instrumen investasi lain yang menawarkan pengembalian atau jaminan tetap, saham tidak memiliki jaminan semacam itu. Risiko kehilangan uang selalu ada. Tetapi dengan

riset yang tepat, investor dapat mendiversifikasi portofolionya, menyeimbangkan risiko dan imbalannya, serta memanfaatkan potensi pertumbuhan saham.

(Fahmi, 2014), konsep *return* saham didefinisikan sebagai jumlah keuntungan yang diharapkan seorang investor di masa depan berdasarkan jumlah dana yang telah ditanamkan. Harapan menggambarkan ini sebagai sesuatu yang tidak dapat diprediksi. Tujuan investasi adalah untuk memaksimalkan pengembalian, dengan tetap memperhitungkan faktor risiko. *Return*, sebagai salah satu elemen yang dipertimbangkan investor saat berinvestasi, juga menunjukkan indikator seberapa berani investor mengambil risiko yang terkait dengan investasinya (Tandelilin, 2014).

Pengembalian saham dapat dianalisis baik menggunakan analisis teknis maupun analisis fundamental. Faktor teknikal memberi investor gambaran tentang kapan harus membeli saham, dan pada titik mana untuk menjual atau menukar saham untuk memaksimalkan keuntungan. Analisis teknikal melibatkan analisis data harga saham historis untuk memprediksi arah pergerakan saham berikutnya. Dalam penelitian ini, index harga saham individual dan harga sebelumnya dipilih sebagai faktor teknikal.

Analisis fundamental adalah metode yang digunakan oleh para analis saham untuk menentukan harga suatu sekuritas. Ini memperhitungkan kondisi ekonomi, pasar, industri, dan sektor di mana perusahaan beroperasi serta kinerja keuangannya. Dalam pengertian ini, laporan keuangan suatu perusahaan dapat berfungsi sebagai faktor fundamental bagi investor dalam memperkirakan harga saham suatu perusahaan.

Analisis fundamental mengkaji nilai intrinsik harga saham dengan membandingkannya dengan harga pasar. Sejumlah faktor fundamental dapat mempersulit investor untuk memilih faktor yang tepat ketika menggambarkan kondisi perusahaan dan pengaruhnya terhadap *stock returns* karena faktor fundamental yang beragam. Faktor fundamental yang dipilih untuk dianalisis adalah rasio utang terhadap ekuitas (*DER*) dan margin keuntungan bersih (*NPM*). Dipilih oleh penulis karena diharapkan dapat menggambarkan kinerja perusahaan khususnya laba yang dihasilkan perusahaan, serta aktivitasnya dengan menggunakan variabel tersebut. Sejumlah pergerakan harga saham membutuhkan identifikasi dan sumber informasi yang detail, menurut penulis. Investor harus mencari informasi yang jelas mengenai kinerja keuangan perusahaan yang dipublikasikan untuk kepentingan secara individu maupun kolektif, guna menilai kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan pemberitaan di (investasi.kontan.co.id) tanggal 22/12/2020, Penurunan harga saham sektor barang konsumsi terlihat sepanjang Desember 2020. Pada bulan oktober 2021 saham pada sektor *consumer goods* mulai bangkit melalui berita yang beredar di (CNBC Indonesia) menurut laporan tersebut, saham-saham sektor barang konsumsi menunjukkan penutupan yang melesat karena partisipasi investor asing dalam perdagangan.

Investor pasar modal mempertimbangkan tingkat pengembalian investasi saat membuat keputusan investasi. Biasanya sebagian besar investor tertarik untuk berinvestasi pada instrumen yang memberikan tingkat pengembalian atau pengembalian investasi yang wajar. Ada juga penelitian yang tidak konsisten tentang pengembalian saham, dan hanya sedikit penelitian yang meneliti

pengembalian saham untuk perusahaan dengan laba negatif. Dengan demikian, masalah ini terus menjadi salah satu materi yang menarik hingga saat ini. Penelitian ini akan membahas masalah-masalah berikut: (a) Bagaimana *stock returns* dipengaruhi oleh indeks harga saham sebelumnya (masa lalu), harga saham individual, *NPM*, dan *DER* secara bersamaan? (b) Apakah harga saham sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap *stock returns* di masa yang akan datang? (c) Apakah indeks harga saham individual berpengaruh terhadap *return* investasi saham? (d) Sehubungan dengan *stock returns*, apakah *NPM* berpengaruh terhadap mereka? (e) Apakah *DER* mempengaruhi *return* investasi saham?

KONSEP DAN TEORI

Harga Saham Sebelumnya (Masa Lalu)

Harga saham sebelumnya adalah harga dimana suatu saham diperdagangkan di pasar reguler selama periode sebelumnya di BEI. Selain itu, harga saham masa lalu suatu perusahaan dapat diakses tidak hanya di BEI tetapi juga melalui laporan tahunan yang dirilis oleh perusahaan. (Santoso, 2018), broker dan investor sering menggunakan data historis harga saham untuk mengestimasi harga saham di masa depan karena kemampuan mereka untuk mengulang tren sebelumnya. Data dari harga saham masa lalu dihitung berdasarkan harga penutupan tahun sebelumnya untuk periode yang diestimasi.

$$\text{Past Stock Price} = \text{Stock price in period } t-1$$

Indeks Harga Saham Individual

Indeks harga saham individual (IHSI) dibuat untuk menunjukkan fluktuasi harga saham suatu perusahaan selama jangka waktu tertentu yang tercatat di BEI. Indeks IHSI ini memungkinkan investor untuk melacak saham BEI dengan volume perdagangan tertinggi dan pergerakan saham-saham ini diperbarui setiap hari berdasarkan harga penutupannya di bursa. Indeks tersebut tersedia untuk jangka waktu tertentu yang menggambarkan metrik untuk mengevaluasi kinerja suatu saham. Menurut Samsul dalam (Putri et al., 2020), indikator IHSI adalah:

$$\text{Individual Stock Price Index} = \frac{\text{End of Year Stock Price}}{\text{Basic Price}} \times \text{Index Value}$$

Net Profit Margin

(Ariyanti, 2019) mengatakan *net profit margin* suatu bisnis mencerminkan kemampuannya untuk menghasilkan laba dari penjualannya. Menurut penelitian (Surya Abbas, 2019), *net profit margin (NPM)* adalah metrik yang mewakili jumlah laba yang diperoleh perusahaan untuk setiap transaksi penjualan. *NPM* yang lebih tinggi secara logis membuat perusahaan lebih menarik bagi investor, dan perubahan seperti ini dapat mempengaruhi harga dan *return* saham yang mengikutinya. Formula *NPM* menurut (Arifannisa & Apriadi Nugraha, 2017) adalah:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

Debt to Equity Ratio

Riset (Mahendra, 2015) mengartikan *debt to equity ratio* sebagai metrik yang membandingkan jumlah utang dan ekuitas yang dimanfaatkan dalam membiayai suatu perusahaan, menandakan sejauh mana modal perusahaan dapat menutupi kewajibannya. Menurut (Robinson et al., 2015), peningkatan *debt to equity ratio* menandakan penurunan solvabilitas perusahaan, sedangkan penurunan rasio utang terhadap ekuitas dan leverage keuangan mencerminkan peningkatan solvabilitas.

Rasio ini menunjukkan tingkat risiko yang terlibat dalam utang yang belum dibayar dengan memberikan gambaran tentang struktur modal perusahaan. Menurut (Arifannisa & Apriadi Nugraha, 2017). *DER* dihitung sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

Stock Returns

Istilah pengembalian berkaitan dengan keuntungan finansial yang diperoleh dari investasi (Acheampong et al., 2014). Jika harga jual melebihi harga beli, investor juga akan menerima *return* yang lebih besar. Investor perlu mengambil tingkat risiko yang lebih besar jika mereka menginginkan pengembalian yang besar. Di sisi lain, investor yang mencari pengembalian yang lebih rendah juga akan mendapatkan tingkat risiko yang lebih sedikit. Singkatnya, stock returns berkaitan dengan pengembalian yang diharapkan atas investasi untuk masing-masing saham atau kumpulan saham dalam portofolio.

$$\text{Stock Price} = \frac{\text{Stock Price in Periode } t - \text{Stock Price in Periode } t-1}{\text{Stock Price in Periode } t-1}$$

PARADIGMA PENELITIAN

Pengaruh Harga Saham Sebelumnya (Masa Lalu) terhadap Stock Returns

(Santoso, 2018) dalam penelitiannya menyatakan investor dapat memanfaatkan harga saham terdahulu sebagai dasar untuk meramalkan harga saham perusahaan di masa depan menggunakan analisis teknis, yang melibatkan mempelajari data historis harga saham. Apabila titik keseimbangan tertentu telah tercapai, kecenderungan fluktuasi harga saham cenderung berulang. Menurut teori momentum, ketika kekuatan pendorong tren berkurang, harga saham dapat terus naik tetapi dengan momentum yang lemah, dan kemungkinan akan turun dalam waktu dekat. Berdasarkan riset (Silvatika, 2018), harga saham sebelumnya berdampak positif namun tidak signifikan terhadap pengembalian saham.

Pengaruh Indeks Harga Saham Individual terhadap Stock Returns

(Arifannisa & Apriadi Nugraha, 2017) berpendapat, Indeks Harga Saham Individual (IHSI) memberikan gambaran tentang aktivitas harga saham dan menjadi salah satu indikator penting bagi investor. Dengan memantau pergerakan IHSI, investor dapat mengetahui apakah suatu industri sedang mengalami pertumbuhan atau penurunan. Hal ini dapat membantu investor dalam menentukan keputusan investasi, apakah mempertahankan investasi yang sudah dimiliki atau melakukan jual-beli saham yang menguntungkan. IHSI juga digunakan sebagai acuan dalam mengukur kinerja portofolio investasi. Dalam sebuah portofolio

investasi, saham yang termasuk dalam IHSI akan memiliki bobot tertentu. Perubahan nilai IHSI dapat memberikan gambaran tentang kinerja portofolio tersebut.

Mengukur kinerja yang baik tidak cukup hanya dengan mengacu pada indeks harga saham yang tinggi. Dengan demikian, penting dalam menilai kinerja masing-masing perusahaan untuk memahami performa saham perusahaan tersebut. Variabilitas dalam indeks harga saham adalah tanda dari pengembalian yang tidak dapat diprediksi yang dapat diharapkan oleh investor. Faktor-faktor ini menjadi aspek penting dalam penilaian investor atau calon investor dalam menentukan saham yang layak untuk diinvestasikan di pasar modal (Bernando, 2020). Menurut (Putri et al., 2020), indeks harga saham individu (IHSI) mempengaruhi *stock returns* secara positif dan signifikan.

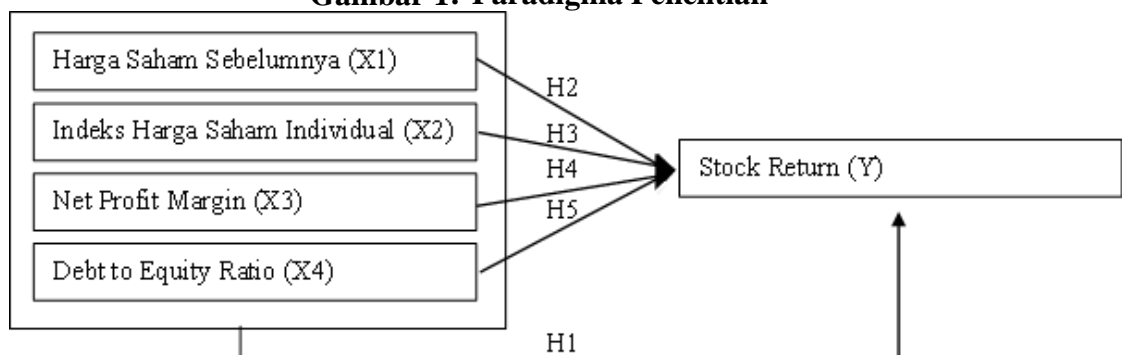
Pengaruh Net Profit Margin terhadap Stock Returns

Menurut (Irmawati & Muhibah, 2021), *net profit margin* yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mencapai tujuan pemiliknya. Saat memilih investasi, investor maupun calon investor lebih memperhatikan perusahaan yang menghasilkan keuntungan besar. Akibatnya, jika *NPM* perusahaan meningkat, besar kemungkinan investor berpotensi untuk cenderung membeli saham dengan biaya yang lebih tinggi, sementara mereka mungkin tidak tertarik untuk berinvestasi jika laba perusahaan rendah. Berdasarkan penelitian (Tamuunu & Rumokoy, 2016) menghasilkan, *net profit margin (NPM)* memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap *return* saham.

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Stock Returns

Debt to equity ratio yang tinggi mengidentifikasikan perusahaan sangat bergantung terhadap modal yang diperoleh dari pemegang sahamnya, sehingga beban utang meningkat. Keadaan ini dapat mengurungkan niat investor untuk berinvestasi di perusahaan, yang dapat mengakibatkan penurunan nilai saham perusahaan. (Ratnaningtyas, 2021). Penelitian (Ariesa & Reslita, 2020) menunjukkan, *return* saham pada perusahaan *consumer goods* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *DER*.

Gambar 1: Paradigma Penelitian



Processed Data, 2023

Hipotesis Penelitian

Variabel independen secara bersamaan dilakukan pengujian dalam penelitian ini, yakni harga saham sebelumnya, indeks harga saham individual, *net profit margin*, dan *debt to equity ratio* terhadap *stock returns*. Hipotesis untuk pengujian ini dapat ditulis antara lain:

Hipotesis 1

H₀: *Stock returns* tidak dipengaruhi oleh harga saham sebelumnya, indeks harga saham individual, *net profit margin*, dan *debt to equity ratio*

H_a: *Stock returns* dipengaruhi oleh harga saham sebelumnya, indeks harga saham individual, *net profit margin*, dan *debt to equity ratio*

Penelitian ini juga menguji secara parsial variabel independen yaitu harga saham sebelumnya, indeks harga saham individual, *net profit margin*, dan *debt to equity ratio* terhadap *stock returns*. Hipotesis untuk pengujian secara parsial ini dapat ditulis sebagai berikut:

Hipotesis 2

H₀: *Stock returns* tidak dipengaruhi oleh harga saham sebelumnya.

H_a: *Stock returns* dipengaruhi oleh harga saham sebelumnya.

Hipotesis 3

H₀: *Stock returns* tidak dipengaruhi oleh indeks harga saham individual.

H_a: *Stock returns* dipengaruhi oleh indeks harga saham individual.

Hipotesis 4

H₀: *Stock returns* tidak dipengaruhi oleh *net profit margin*.

H_a: *Stock returns* dipengaruhi oleh *net profit margin*.

Hipotesis 5

H₀: *Stock returns* tidak dipengaruhi oleh *debt to equity ratio*.

H_a: *Stock returns* dipengaruhi oleh *debt to equity ratio*.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini melibatkan pengumpulan informasi keuangan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 melalui akses ke situs BEI. Sebanyak 64 perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021 menjadi populasi penelitian. Dari hasil penentuan beberapa kriteria yang relevan dengan tujuan penelitian, maka dimasukkan perusahaan *consumer goods* terdaftar di BEI yang menyajikan laporan tahunan secara publik (annual report) pada tahun 2019-2021 dan perusahaan yang mengalami rugi atau berlaba negatif pada rentang tahun 2019-2021 baik secara berturut-turut maupun tidak. Sampel penelitian melibatkan 11 perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI dari tahun 2019 hingga 2021, dan mencakup 33 laporan tahunan. SPSS 26 digunakan untuk melakukan analisis, yang meliputi model analisis regresi berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk memberikan gambaran tentang data penelitian ini digunakan statistik deskriptif, sehingga memudahkan untuk memahami dan menginterpretasikan temuan penelitian.

Tabel 1: Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Stock returns</i>	33	-0,87	13,87	0,65	2,63
Harga Saham Sebelumnya	33	85	17250	1832,03	3743,63

Indeks Harga Saham Individual	33	17	5300	852,89	1234,51
<i>Net Profit Margin</i>	33	-0,71	0,05	-0,08	0,17
<i>Debt to Equity Ratio</i>	33	0,25	13,55	1,86	2,38
<i>Valid N (listwise)</i>	33				

Processed Data (2023)

Tabel 1 menampilkan nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari variabel *stock returns*, harga saham sebelumnya, indeks harga saham individual, *net profit margin*, dan *debt to equity ratio*, yang dapat diungkapkan sebagai berikut:

1. Terdapat sampel sebanyak 33 pada variabel *stock returns* dengan nilai minimum -0,87 pada kasus Indofarma Tbk tahun 2019 dan nilai maximum 13,87 pada kasus Pratama Abadi Nusa Industri Tbk pada tahun 2021. Menurut data, return saham pada sampel penelitian bervariasi dari -0,87 hingga 13,87 dengan rata-rata 0,65 dan standar deviasi 2,63.
2. Terdapat sampel sebanyak 33 pada variabel harga saham sebelumnya dengan nilai minimum 85 pada kasus Langgeng Makmur Industri Tbk tahun 2021 dan nilai maximum 17250 pada kasus Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2019. Temuan menunjukkan bahwa harga saham sebelumnya yang termasuk dalam sampel penelitian berkisar antara 85 sampai 17250 dengan rata-rata sebesar 1832,03 dan standar deviasi sebesar 3743,63.
3. Terdapat sampel sebanyak 33 pada variabel indeks harga saham individual dengan nilai minimum 17 pada kasus Langgeng Makmur Industri Tbk tahun 2020 dan nilai maximum 5300 pada kasus Indofarma Tbk pada tahun 2020. Temuan menunjukkan bahwa indeks harga saham individual yang termasuk dalam sampel penelitian berkisar antara 17 sampai 5300 dengan rata-rata sebesar 852,89 dan standar deviasi sebesar 1234,51
4. Terdapat sampel sebanyak 33 pada variabel *net profit margin* dengan nilai minimum -0,71 pada kasus Martina Berto Tbk tahun 2021 dan nilai maximum 0,05 pada kasus Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2019. Temuan menunjukkan bahwa *net profit margin* yang termasuk sampel penelitian mencakup nilai yang bervariasi dari -0,71 hingga 0,05 serta memiliki rata-rata -0,08 dan standar deviasi sebesar 0,17.
5. Terdapat sampel sebanyak 33 pada variabel *debt to equity ratio* dengan nilai minimum 0,25 pada kasus Mandom Indonesia Tbk tahun 2020 dan nilai maximum 13,55 pada kasus Prasadha Aneka Niaga Tbk pada tahun 2021. Dalam sampel penelitian, *debt to equity ratio* berkisar antara 0,25 hingga 13,55 dengan rata-rata 1,86 dan standar deviasi 2,38.

Model analisis regresi berganda adalah alat statistik yang dimanfaatkan untuk menganalisis data serta menguji hubungan antar variabel. Penelitian ini menerapkan teknik analisis regresi berganda yang kemudian dipaparkan di bawah ini.

Gambar 2: Multiple Regression Analysis

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,226	,713		-,317	,753		
	Harga Saham Sebelumnya (X1)	,000	,000	-,296	-1,671	,106	,827	1,210
	Indeks Harga Saham Individual (X2)	,001	,000	,470	2,685	,012	,847	1,180
	Net Profit Margin (X3)	,105	2,538	,007	,041	,967	,912	1,097
	Debt to Equity Ratio (X4)	,222	,183	,200	1,212	,236	,951	1,052

a. Dependent Variable: Stock Return (Y)

Processed Data (2023)

Berdasarkan gambar 2 terlihat bahwa model penelitian untuk analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,226 - 0,000 X1 + 0,001 X2 + 0,105 X3 + 0,222 X4$$

1. Nilai konstanta -0,226 menyatakan bahwa jika variabel harga saham sebelumnya (X1), indeks harga saham individual (X2), *net profit margin* (X3), dan *debt to equity ratio* (X4), adalah nol, maka *stock returns* adalah -0,226 pada perusahaan yang berlabar negatif.
2. Koefisien regresi harga saham sebelumnya (X1) memiliki nilai negatif -0,000%. Artinya, jika harga saham sebelumnya meningkat sebesar 1% maka *stock returns* akan menurun sebesar -0,000% pada perusahaan yang berlabar negatif.
3. Koefisien regresi indeks harga saham individual (X2) memiliki nilai positif 0,001%. Artinya, jika indeks harga saham individu meningkat sebesar 1% maka *stock returns* akan meningkat sebesar 0,001% pada perusahaan yang berlabar negatif.
4. Koefisien regresi *net profit margin* (X3) memiliki nilai positif 0,105. Dengan kata lain *stock returns* akan meningkat sebesar 0,105% jika *net profit margin* tumbuh sebesar 1%.
5. Koefisien regresi *debt to equity ratio* (X4) memiliki nilai positif 0,222. Dapat diartikan, jika *debt to equity ratio* meningkat 1% maka *stock returns* akan naik 0,222%.

Gambar 3: Coefficient of determination

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,524 ^a	,275	,171	2,39912	1,908

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio (X4), Indeks Harga Saham Individual (X2), Net Profit Margin (X3), Harga Saham Sebelumnya (X1)

b. Dependent Variable: Stock Return (Y)

Processed Data (2023)

Seperti terlihat pada gambar 3, Sebagai hasil penelitian ini, koefisien determinasi sebesar 0,172. Sebagai hasilnya, hanya 17,1% dari indeks harga saham individual, harga saham masa lalu, *debt to equity ratio*, dan *net profit margin* yang

dapat dijelaskan oleh variabel *stock returns*. Sebaliknya, perbedaan sebesar 82,9% dapat dikaitkan dengan faktor lain yang tidak diperhitungkan pada saat penelitian.

Pengujian simultan (*Simultaneous testing*) atau juga dikenal sebagai *F-test*, dimanfaatkan untuk melihat variabel independen apakah memiliki dampak yang signifikan terhadap variabel dependennya secara simultan.

Gambar 4: *Simultaneous testing (F test)*

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	60,995	4	15,249	2,649	,054 ^b
	Residual	161,162	28	5,756		
	Total	222,157	32			

a. Dependent Variable: Stock Return (Y)

b. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio (X4), Indeks Harga Saham Individual (X2), Net Profit Margin (X3), Harga Saham Sebelumnya (X1)

Processed Data (2023)

Seperti terlihat pada gambar 4, nilai signifikansi pada uji F adalah 0,054b, dan nilai F_{hitung} adalah 2,649, sedangkan nilai F_{tabel} yaitu 2,70. Sehingga signifikan ($0,054 > 0,05$) dan nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($2,649 < 2,70$). Maka pada hipotesis 1, H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya variabel harga saham sebelumnya (X1), indeks harga saham individual (X2), *net profit margin* (X3), dan *debt to equity ratio* (X4) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock returns* (Y).

Pengujian parsial (*T-test*) digunakan untuk membantu para peneliti untuk menentukan seberapa besar pengaruh satu faktor terhadap hasil penelitian dengan cara menguji dan menilai dampak dari setiap variabel independen.

Gambar 5: *T-Test Results*

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,226	,713		-,317	,753		
	Harga Saham Sebelumnya (X1)	,000	,000	-,296	-1,671	,106	,827	1,210
	Indeks Harga Saham Individual (X2)	,001	,000	,470	2,685	,012	,847	1,180
	Net Profit Margin (X3)	,105	2,538	,007	,041	,967	,912	1,097
	Debt to Equity Ratio (X4)	,222	,183	,200	1,212	,236	,951	1,052

a. Dependent Variable: Stock Return (Y)

Processed Data (2023)

Berdasarkan hasil pengujian pada gambar 5, maka pengaruh variabel harga saham sebelumnya (X1), indeks harga saham individual (X2), *net profit margin* (X3), dan *debt to equity ratio* (X4) terhadap *stock returns* (Y) berdasarkan pengujian hipotesis parsial (*T-test*) dapat dipaparkan sebagai berikut:

1. Terdapat nilai signifikansi (sig) $0,106 > 0,05$ dengan T_{hitung} sebesar -1,671 dan T_{tabel} sebesar 2,04841 untuk variabel harga saham sebelumnya (X1), maka $T_{hitung} < T_{tabel}$ ($-1,671 < 2,04841$). Dengan begitu, hipotesis 2 penelitian H_0 diterima dan hipotesis H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa analisis data secara

- parsial menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara harga saham sebelumnya (X1) dengan *stock returns* (Y).
2. Terdapat nilai sig sebesar $0,012 < 0,05$ dengan T_{hitung} sebesar 2,685 dan nilai T_{tabel} sebesar 2,04841 untuk variabel indeks harga saham individual (X2), maka $T_{hitung} < T_{tabel}$ ($2,685 > 2,04841$). Oleh karena itu, hipotesis 3 penelitian H0 ditolak dan Ha diterima. Temuan ini berarti bahwa analisis secara parsial menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan indeks harga saham individual (X2) terhadap *stock returns* (Y).
 3. Terdapat nilai sig sebesar $0,967 > 0,05$ dengan nilai T_{hitung} sebesar 0,041 dan nilai T_{tabel} sebesar 2,04841 untuk variabel *net profit margin* (X3), maka $T_{hitung} < T_{tabel}$ ($0,041 < 2,04841$). Oleh karena itu, hipotesis 4 penelitian H0 diterima dan hipotesis Ha ditolak. Temuan ini mengindikasikan, *stock returns* tidak dipengaruhi signifikan oleh *net profit margin*, seperti yang diamati pada analisis parsial.
 4. Terdapat nilai sig sebesar sebesar $0,236 > 0,05$ dengan T_{hitung} sebesar 1,212 dan T_{tabel} sebesar 2,04841 untuk variabel *debt to equity ratio* (X4), maka $T_{hitung} < T_{tabel}$ ($1,212 < 2,04841$). Maka dari itu, hipotesis 5 penelitian H0 diterima dan hipotesis Ha ditolak. Menurut temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh parsial *debt to equity ratio* (X4) terhadap *stock returns* (Y) secara statistik tidak berpengaruh signifikan.

Pengaruh Harga Saham Sebelumnya (Masa Lalu) terhadap Stock Returns

Berdasarkan temuan penelitian ini, secara parsial *stock returns* tidak dipengaruhi signifikan oleh harga saham sebelumnya. Dengan demikian hasil penelitian ini sama pada kesimpulan signifikansinya dengan Silvatika (2018) yang menyatakan bahwa harga saham sebelumnya berdampak positif namun tidak signifikan terhadap pengembalian saham. Mengingat temuan dari penelitian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 penelitian H0 diterima dan hipotesis Ha ditolak.

Menurut random walk theory dalam (Smith, 2023), harga saham ditentukan oleh informasi baru dan tak terduga, yang tidak dapat diramalkan oleh pergerakan harga sebelumnya. Akibatnya, harga saham sebelumnya bukan merupakan indikator pengembalian saham masa depan yang dapat diandalkan, dan investor tidak dapat mengungguli pasar hanya dengan mengandalkan tren harga historis.

Harga saham sebelumnya hanya mencerminkan kinerja masa lalu perusahaan dan tidak bisa mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi pengembalian saham di masa depan, seperti pendapatan, pertumbuhan, dividen, risiko, dan sentimen pasar. Oleh karena itu, meskipun penting untuk mempertimbangkan harga saham sebelumnya sebagai data historis, tetapi faktor-faktor lain yang lebih signifikan juga perlu dipertimbangkan dalam memprediksi pengembalian saham di masa depan.

Pengaruh Indeks Harga Saham Individual terhadap Stock Returns

Berdasarkan temuan penelitian ini, *stock returns* dipengaruhi positif dan signifikan secara parsial oleh indeks harga saham individual. Dengan demikian, temuan penelitian ini menguatkan hasil yang diperoleh dalam penelitian sebelumnya oleh (Putri et al., 2020) yang mengungkapkan, indeks harga saham individu (IHSI) mempengaruhi *stock returns* secara positif dan signifikan. Dari temuan penelitian mengungkapkan bahwa hipotesis 3 penelitian H0 ditolak dan hipotesis Ha diterima.

Total *return* saham meliputi dividen yang diterima serta keuntungan modal yang didapat dari perbedaan harga saham pada tahun ini dan tahun lalu. Hal ini mencerminkan perubahan kinerja saham perusahaan dan berpotensi mempengaruhi perilaku investor dan keputusan investasi mereka di masa depan. Investor memantau dengan cermat pergerakan indeks harga saham individu karena dapat menunjukkan sikap investor terhadap investasi di suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang lebih tinggi mengarah pada peningkatan keuntungan bagi investor, dan indeks harga saham individu yang tinggi dapat menghasilkan kepercayaan pasar yang tinggi tidak hanya pada kinerja masa lalu perusahaan tetapi juga prospek masa depannya.

Ketika mempertimbangkan indeks harga saham individual dan pengaruhnya terhadap pengembalian saham, jelas bahwa terdapat kaitan yang positif dan signifikan antara keduanya. Nilai perusahaan dapat secara langsung mempengaruhi perilaku investor, karena laba yang lebih tinggi akan meningkatkan kepercayaan investasi. Namun, penting untuk dicatat bahwa hubungan ini hanya sebagian. Investor harus mengambil pendekatan holistik saat membuat keputusan investasi dan mempertimbangkan semua informasi yang relevan sebelum memutuskan dimana akan mengalokasikan dana mereka. Namun demikian, indeks harga saham individu tetap menjadi indikator penting dari potensi pertumbuhan dan kesuksesan perusahaan, dan tidak boleh diabaikan oleh investor yang ingin memaksimalkan keuntungan.

Pengaruh Net Profit Margin terhadap Stock Returns

Dari temuan penelitian, *stock returns* tidak dipengaruhi signifikan secara parsial oleh *net profit margin*. Oleh karena itu temuan penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya oleh (Tamuunu & Rumokoy, 2016) yang menjelaskan, *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap *stock returns*. Dengan mengacu pada hasil studi ini juga memperlihatkan bahwa hipotesis 4 penelitian H_0 diterima dan hipotesis H_a ditolak.

Hubungan antara *net profit margin* dan *return* saham tidak berubah ketika terjadi fluktuasi pada data yang dipakai dalam penelitian ini. Mereka hanya menunjukkan bahwa *net profit margin (NPM)* tidak dapat dianggap sebagai variabel yang konsisten atau dapat diprediksi, melainkan variabel yang mudah menguap dan reaktif yang berubah. Bukan fluktuasi data yang membuat hubungan antara variabel *net profit margin* dan *return* saham menjadi tidak signifikan, tetapi fakta bahwa perusahaan tidak dapat menghasilkan laba yang menjelaskannya. Situasi ini dapat berdampak negatif terhadap *return* saham perusahaan karena keengganan investor untuk membeli saham pada harga tinggi ketika *NPM* rendah.

NPM yang lebih tinggi juga tidak selalu berarti bahwa perusahaan menciptakan lebih banyak nilai bagi pemegang sahamnya. Ini mungkin menunjukkan bahwa perusahaan kurang berinvestasi di masa depan. Ini seharusnya berdampak negatif pada pengembalian saham, karena investor akan kehilangan kepercayaan pada perusahaan dan menjual sahamnya.

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Stock Returns

Menurut temuan studi, *stock returns* tidak dipengaruhi signifikan secara parsial oleh *debt to equity ratio*. Temuan penelitian ini sependapat dengan hasil (Ariesa & Reslita, 2020) menunjukkan, *return* saham pada perusahaan consumer

good tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *DER*. Menurut temuan penelitian, dapat dikatakan bahwa hipotesis 5 penelitian H0 diterima dan hipotesis Ha ditolak.

Debt to equity ratio adalah ukuran leverage perusahaan, atau seberapa besar ketergantungannya pada utang untuk membiayai operasinya. Begitu rasio tersebut meningkat, maka akan semakin besar nilai utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan nilai ekuitasnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memperoleh sumber pendanaan utamanya dari utang, yang dapat meningkatkan risiko keuangan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Selain itu, rasio ini juga berhubungan dengan beban bunga tahunan yang perlu ditanggung perusahaan serta dapat mengurangi keuntungan perusahaan dan berdampak negatif pada tingkat pengembalian saham. Namun, ini tidak selalu merupakan indikasi pengembalian saham yang rendah ketika sebuah perusahaan memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi, tetapi perusahaan menggunakan utangnya secara efektif untuk menghasilkan lebih banyak pendapatan dan pertumbuhan. Ini dapat menarik investor yang bersedia mengambil lebih banyak risiko untuk pengembalian yang lebih tinggi. Oleh karena itu, rasio ini bukanlah faktor penentu yang mempengaruhi pengembalian saham. Investor dan analis harus mempertimbangkan banyak faktor saat mengevaluasi potensi investasi perusahaan dan tidak hanya mengandalkan satu metrik keuangan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Menurut temuan penelitian, dapat dikatakan bahwa variabel *stock returns* tidak dipengaruhi signifikan secara simultan oleh harga saham sebelumnya, indeks harga saham individual, *net profit margin*, dan *debt to equity ratio*. *Stock returns* tidak dipengaruhi signifikan secara parsial oleh harga saham sebelumnya, *net profit margin*, dan *debt to equity ratio*. Namun, indeks harga saham individual berpengaruh signifikan terhadap *stock returns* pada perusahaan *consumer goods* berlabah negatif yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.

Investor atau calon investor dapat memperoleh kegunaan dari saran yang diberikan dalam penelitian ini karena menawarkan wawasan berharga tentang sektor *consumer goods* dan kondisi pasar yang berlaku. Untuk membuat keputusan investasi yang terinformasi, disarankan agar investor mempertimbangkan temuan penelitian ini. Demikian pula, untuk studi berikutnya agar dapat membangun penelitian ini dengan mengeksplorasi variabel tambahan yang mungkin berdampak pada hubungan antar variabel yang hendak diteliti. Dengan mengeksplorasi variabel tambahan dan melakukan studi serupa di berbagai industri atau sektor, kita dapat memperoleh pemahaman yang lebih tepat tentang faktor apa yang benar-benar mempengaruhi *return* saham. Ini tidak hanya mengarah pada hasil yang lebih berwawasan tetapi juga berkontribusi pada pengetahuan kita secara keseluruhan tentang perilaku saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1), 125–134. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p125>

- Ariesa, Y., & Reslita, A. (2020). PENGARUH SOLVABILITAS (DEBT EQUITY RATIO), PROFITABILITAS (RETURN ON EQUITY), DAN CURRENT RATIO TERHADAP RETURN SAHAM. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 1(2), 47–59. <http://jurnal.unprimdn.ac.id/index.php/JEBIM/article/view/852>
- Arifannisa, W., & Apriadi Nugraha, A. (2017). PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL DAN FAKTOR-FAKTOR TEKNIKAL TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Profesionalisme Akuntan Menuju Sustainable Business Practice*, 416–435.
- Ariyanti, A. I. (2019). PENGARUH CR, TATO, NPM DAN ROA TERHADAP RETURN SAHAM Suwitho Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(4), 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/609>
- Bernardo, F. A. (2020). Analisis Kinerja Saham pada Industri Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia dengan Model Sharpe Periode 2013-2017. *Science of Management and Students Research Journal*, 2(1), 37–42. <https://doi.org/10.33087/sms.v2i1.68>
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Fernando, A. (2021, October 14). *Jeng...jeng! Saham Consumer Goods Mulai Bangkit dari Kubur*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211014070917-17-283759/jengjeng-saham-consumer-goods-mulai-bangkit-dari-kubur>
- Irmawati, & Muhibah. (2021). Pengaruh Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Pada PT. Tower Bersama Infrastructure, Tbk. *MOVERE JOURNAL*, 3(2), 266–278. <https://ojs.stie-tdn.ac.id/index.php/MV/article/view/198>
- Mahendra, P. T. (2015). PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP AKTIVITAS INVESTASI PERUSAHAAN MANUFaktur BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Eksis: Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 171–180. <https://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/001/article/view/62>
- Putri, A. P., Hutagalung, J., Octavia, V., & Virginia, C. (2020). Analysis of Stock Market Returns: Study of Consumer Goods Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Soshum: Jurnal Sosial Dan Humaniora*, 10(3), 321–333.
- Qolbi, N., & Dewi, H. K. (2020, December 22). *Saham barang konsumsi turun pada Desember 2020, simak prospek dan rekomendasinya*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/saham-barang-konsumsi-turun-pada-desember-2020-simak-prospek-dan-rekomendasinya>
- Ratnaningtyas, H. (2021). PENGARUH RETURN ON EQUITY, CURRENT RATIO DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP HARGA SAHAM. *Jurnal Proaksi*, 8(1), 91–102. <https://www.e-journal.umc.ac.id/index.php/JPK/article/view/1660>

- Robinson, T. R., Henry, E., Pirie, W. L., & Broihahn, M. A. (2015). *INTERNATIONAL FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS Third Edition* (3rd ed.). CFA Institute.
- Santoso, F. P. (2018). *PENGARUH FREKUENSI PERDAGANGAN, HARGA SAHAM MASA LALU, DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP HARGA SAHAM IDX30* [SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS SURABAYA]. <https://eprints.perbanas.ac.id/4031/8/ARTIKEL%20ILMIAH.pdf>
- Silvatika, B. A. (2018). *ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN TEKNIKAL TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Periode Tahun 2008 S.D. 2012)*.
- Smith, T. (2023, February 23). *Random Walk Theory: Definition, How It's Used, and Example*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/r/randomwalktheory.asp>
- Surya Abbas, D. (2019). *EFFECT OF ACCOUNTING PROFIT, OPERATING CASH FLOW, INVESTMENT CASH FLOW, FINANCING CASH FLOW AND NET PROFIT MARGIN ON RETURN OF SHARES (On Insurance Company listed on the Stock Exchange in 2011-2014)*. <https://doi.org/10.17605/OSF.IO/8TMUN>
- Tamuunu, S. C., & Rumokoy, F. (2016). THE INFLUENCE OF FUNDAMENTAL FACTORS ON STOCK RETURN (Case Study: Company Listed in LQ45 2011-2014). *Jurnal EMBA*, 3(4), 628–636. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/11131>
- Tandelilin, E. (2014). *Portofolio dan Investasi*. Kanisius.