

## **PENGARUH KAPITALISASI PASAR, PERTUMBUHAN PENJUALAN, RISIKO BISNIS TERHADAP RETURN SAHAM**

**Maria Immaculata Bahantwelu**

Universitas Nusa Cendana  
maria.bahantwelu@staf.undana.ac.id

**Melianus E. Tkela**

Universitas Nusa Cendana  
frits.tkela@staf.undana.ac.id

**Herlina Helmy Klau**

Universitas Nusa Cendana  
herlina.klau@staf.undana.co.id

**Novising Dewi Astuti**

Universitas Nusa Cendana  
novising.astuti@staf.undana.ac.id

### **ABSTRAK**

*Return* saham adalah rasio pengembalian yang bisa berupa untung atau rugi yang diterima oleh investor sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak dari kapitalisasi pasar, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap *return* saham di perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 50 perusahaan, sedangkan sampel yang diambil sebanyak 17 perusahaan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Data mengenai laporan keuangan diambil dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan dianalisis dengan menggunakan program SPSS versi 22. Dari hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan bahwa: 1) kapitalisasi pasar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, 2) pertumbuhan penjualan juga memberikan dampak signifikan terhadap *return* saham, 3) risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan 4) secara bersamaan, kapitalisasi pasar, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap *return* saham.

**Kata kunci: Kapitalisasi Pasar, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, dan Return Saham.**

### **ABSTRACT**

*Stock return* is the ratio of returns, which can be in the form of profit or loss, received by investors as a result of their investment in a particular company. The purpose of this study is to determine the impact of market capitalization, sales growth, and business risk on stock returns in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019-2023 period. The method used in this study is quantitative. The population in this study consisted of 50 companies, while a sample of 17 companies was taken using a purposive sampling technique. Data regarding financial statements were taken from [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) and analyzed using SPSS version 22. From the results of the study, it can be concluded that: 1) market capitalization has a significant influence on stock returns, 2) sales growth also has a significant impact on stock returns, 3) business risk has a significant effect on stock returns, and 4) market capitalization, sales growth, and business risk simultaneously influence stock returns.

**Keywords: Market Capitalization, Sales Growth, Business Risk, and Stock Returns.**

## PENDAHULUAN

Laporan keuangan berfungsi sebagai alat untuk menyampaikan informasi keuangan antara perusahaan dan para investor serta kreditor dalam rangka pengambilan keputusan investasi. Salah satu elemen krusial dalam laporan keuangan adalah laba, yang menunjukkan kinerja dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit. Informasi mengenai laba menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal.

Investor yang membeli saham di pasar modal biasanya menganalisis kondisi perusahaan guna mendapatkan imbal hasil saham yang maksimal. Imbal hasil adalah tingkat keuntungan atau kerugian yang dialami oleh pemegang saham sebagai dampak dari investasi mereka. Oleh karena itu, tujuan utama dari investasi di pasar modal adalah untuk mencapai imbal hasil yang tinggi dengan tetap memperhatikan risiko tertentu (Jogiyanto, 2014).

Salah satu elemen yang mempengaruhi ketertarikan para investor adalah kapitalisasi pasar, yaitu nilai keseluruhan saham yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham. Kapitalisasi pasar memberikan gambaran tentang total nilai penutupan relatif terhadap jumlah saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan. Para investor memerlukan nilai kapitalisasi pasar sebagai tolok ukur untuk menggambarkan kemajuan sebuah bursa saham dan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang tinggi akan menjadi target bagi investor yang ingin berinvestasi dalam jangka panjang, karena diyakini memiliki potensi pertumbuhan yang signifikan dan risiko yang lebih rendah (Wahyudi, 2020). Kapitalisasi pasar mencerminkan ukuran perusahaan berdasarkan nilai saham yang beredar saat ini (Yusra, 2019).

Investor cenderung lebih memperhatikan perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang tinggi. Nilai kapitalisasi pasar yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan yang baik dalam periode panjang. Oleh karena itu, semakin

tinggi kapitalisasi pasar suatu perusahaan, semakin besar pula dana yang dimiliki perusahaan tersebut. Ini dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Maka bisa disimpulkan bahwa kapitalisasi pasar juga mempengaruhi pengembalian saham. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa kapitalisasi pasar yang besar umumnya menjadi magnet bagi para investor dalam memilih saham. Saham dengan kapitalisasi yang tinggi menjadi pilihan utama bagi investor untuk melakukan investasi jangka panjang, karena potensi pertumbuhan perusahaan yang sangat baik serta risiko yang relatif rendah (Wibowo dan Hendratno, 2019).

Faktor selanjutnya adalah pertumbuhan penjualan, yang merupakan laju pertumbuhan pendapatan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk tetap ada dan memperluas pasar. Ketika pertumbuhan penjualan meningkat, maka laba yang didapatkan juga turut meningkat, membuat saham perusahaan semakin menarik bagi para investor (Kusuma, 2017; Syahyuna, 2015).

Kenaikan laba akan mengarah pada peningkatan permintaan saham, yang pada gilirannya akan meningkatkan pengembalian saham. Peningkatan penjualan menunjukkan seberapa besar pertumbuhan penjualan barang dagangan oleh perusahaan dari tahun ke tahun (Kusuma, 2017).

Dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan, pendapatan perusahaan juga akan bertambah, membawa kepada laba yang lebih besar (Akbar, *et al.*, 2020). Hal ini akan mempengaruhi minat investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga harga saham di pasar menjadi lebih tinggi dan pengembalian saham juga meningkat.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa peningkatan penjualan mempunyai dampak terhadap pengembalian saham, dimana penjualan yang tinggi tentunya akan menguntungkan bagi perusahaan, yang juga berarti laba yang diraih oleh perusahaan akan tinggi (Syahyuna, 2015). Ketika laba perusahaan meningkat, maka keuntungan yang diterima oleh investor juga akan meningkat, sehingga permintaan saham perusahaan dapat memperoleh pengembalian.

Selain kedua faktor itu, risiko bisnis juga berpengaruh pada imbal hasil saham. Menurut Brown dan Reily (2012), risiko bisnis adalah ketidakpastian pendapatan yang muncul akibat karakteristik bisnis perusahaan. Semakin tinggi ketidakpastian pendapatan perusahaan, maka semakin sulit bagi investor untuk memprediksi aliran pendapatan. Risiko bisnis berkaitan dengan potensi masalah yang muncul dari kemampuan perusahaan dalam memberikan imbal hasil. Hal ini dapat disebabkan oleh faktor manajerial dan operasional yang menyebabkan kurangnya efisiensi, sehingga investasi tidak memberikan hasil sesuai yang diharapkan. (Sulastri et al, 2016).

Dalam studi ini, risiko bisnis dianalisis menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL). *Degree of Operating Leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar perubahan dalam pendapatan operasional perusahaan sebagai reaksi terhadap fluktuasi penjualan. Peneliti memilih untuk menggunakan DOL karena risiko bisnis mencerminkan tingkat risiko dari aset perusahaan apabila tidak memanfaatkan utang. Risiko ini dapat meningkat ketika perusahaan meminjam uang dalam jumlah yang signifikan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan. Penelitian ini mengambil sampel dari sektor berbagai industri dalam dunia Manufaktur. Peneliti memilih perusahaan-perusahaan ini karena perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terpengaruh oleh krisis keuangan global dan mengalami inflasi yang tinggi, sehingga banyak yang merugi. Akibatnya, terjadi penurunan pada imbal hasil saham untuk para pemegang saham dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa. Kesalahan dalam berinvestasi dapat menyebabkan kerugian atau membuat investor tidak meraih keuntungan (*return*). Penelitian ini mengambil sampel dari sektor berbagai industri dalam dunia Manufaktur. Peneliti memilih perusahaan- yang diinginkan, sehingga penting bagi investor untuk berhati-hati dalam mengelola investasinya guna menekan risiko. Hal ini dapat dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan dari perusahaan emiten agar investor bisa mempertimbangkan faktor-faktor

yang berdampak pada return saham yang diharapkan.

Penelitian ini diarahkan pada perusahaan-perusahaan manufaktur dalam sektor beragam industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019 hingga 2023. Pemilihan sektor ini dilakukan karena perannya yang signifikan terhadap perekonomian negara serta kerentanannya terhadap perubahan dalam situasi ekonomi global. Krisis ekonomi dan variasi inflasi yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir telah menyebabkan banyak perusahaan manufaktur mengalami penurunan performa dan fluktuasi harga saham. Keadaan ini mempengaruhi tingkat imbal hasil saham yang diterima oleh para investor. Untuk menggambarkan fenomena empiris, digunakan data rata-rata kapitalisasi pasar, pertumbuhan penjualan, dan *return* saham perusahaan sektor aneka industri di BEI periode 2019–2023. Berdasarkan data BEI yang diolah peneliti, kapitalisasi pasar tertinggi terjadi pada tahun 2019 sebesar Rp21,23 triliun dan terendah pada tahun 2022 sebesar Rp15,29 triliun. Return saham tertinggi juga terjadi pada tahun 2019 (41%) dan terendah tahun 2022 (12%), menunjukkan fluktuasi yang sejalan dengan perubahan kapitalisasi pasar. Demikian pula, pertumbuhan penjualan tertinggi tercatat 45% (2019) dan menurun hingga 28% (2022), sebelum kembali meningkat pada tahun 2023.

Data tersebut menunjukkan bahwa perubahan kapitalisasi pasar dan pertumbuhan penjualan berkorelasi dengan fluktuasi *return* saham. Investor perlu mempertimbangkan faktor-faktor fundamental ini agar dapat memperkirakan potensi keuntungan dan risiko dalam berinvestasi.

Fluktuasi *return* saham menggambarkan bahwa pasar modal Indonesia masih sangat dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan dan faktor ekonomi makro. Ketidakstabilan *return* saham menunjukkan adanya risiko yang harus dikelola secara hati-hati oleh investor. Oleh karena itu, analisis terhadap kapitalisasi pasar, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis menjadi penting untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham perusahaan manufaktur.

## KAJIAN TEORI

### Signaling Theory

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973 dalam penelitiannya mengenai pasar kerja. Spence (1973) menyatakan bahwa sinyal atau isyarat menyediakan suatu pertanda, di mana pengirim informasi berusaha menyampaikan data relevan yang dapat bermanfaat bagi penerima, yang kemudian akan mengubah tindakannya berdasarkan pemahaman terhadap sinyal yang diterima. Brigham dan Houson (2011) menjelaskan bahwa teori sinyal menguraikan bagaimana manajemen melihat pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, yang bisa mempengaruhi reaksi calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut terdiri dari informasi yang menjelaskan upaya manajemen untuk memenuhi harapan pemilik. Data ini dianggap sebagai petunjuk krusial bagi investor dan pelaku bisnis saat membuat keputusan investasi.

Informasi merupakan bagian penting bagi investor dalam mengambil keputusan, karena informasi informasi, serta uraian tentang prediksi masa lalu, saat ini, dan yang akan datang membantu mereka dalam proses pengambilan keputusan. Setiap investor pasti memiliki cara yang berbeda dalam menafsirkan informasi tersebut. Dengan demikian, permintaan akan data sangat penting sebagai dasar untuk keputusan investasi. Informasi yang menunjukkan kinerja keuangan yang baik tentunya akan menarik minat investor. Sebaliknya, jika kinerja keuangan suatu perusahaan buruk, maka investor tidak akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Ketika kinerja perusahaan baik, hal itu akan memaksimalkan keuntungan. Jika perusahaan menghasilkan laba, maka akan lebih mudah bagi investor untuk mencapai target keuntungan mereka. Namun, jika kinerja perusahaan buruk, maka tidak mungkin untuk mendapatkan laba yang maksimal, dan harapan investor akan keuntungan pun akan jauh dari kenyataan. harapan (Bustami, 2020). Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil

keputusan investasi. Teori sinyal digunakan karena harga saham perusahaan tersebut berfluktuasi, sehingga dapat menjadi sinyal oleh manajemen kepada investor. Signalling bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi baik bagi perusahaan maupun pihak luar (investor).

### Return Saham

*Return* merupakan imbal hasil yang didapat dari investasi. Imbal hasil ini menjadi pendorong bagi investor untuk berinvestasi serta sebagai penghargaan atas keberanian mereka dalam menghadapi risiko yang berkaitan dengan investasi tersebut menurut Tandellin (2017). Imbal hasil mengacu pada tingkat pemulihan yang diterima investor dari aktivitas investasi yang mereka lakukan. *return* saham adalah keuntungan yang diterima investor dari investasi yang dilakukan di pasar saham. Return saham bisa berupa hasil yang sudah terjadi atau proyeksi yang diharapkan akan terjadi di masa depan menurut Jogiyanto (2017: 283). Di sisi lain, saham adalah dokumen yang menunjukkan kepemilikan atas aset perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Dengan memiliki saham perusahaan, investor mendapatkan hak atas laba dan kekayaan perusahaan setelah semua utang perusahaan diselesaikan, seperti yang dijelaskan oleh Fahmi (2011).

Dalam penelitian ini return saham di ukur menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Sumber : Jugiyanto, 2014

Keterangan

$R_{i,t}$  = Return Saham

$P_{i,t}$  = harga saham pada periode ke-t

$P_{i,t-1}$  = harga saham sebelum periode ke-t

### Kapitalisasi Pasar

Menurut Downes (2008), nilai pasar adalah harga yang diterapkan pada sekuritas. Nilai pasar menunjukkan kekayaan perusahaan saat ini dan merupakan salah satu cara untuk mengukur ukuran perusahaan. Perusahaan

dapat mengalami kerugian atau keuntungan. Ketika perusahaan mempunyai nilai pasar yang lebih besar, maka ukuran perusahaan tersebut juga akan lebih besar. Investor sering kali mempertahankan saham lebih lama jika mereka memiliki nilai pasar yang tinggi.

Semakin besar nilai kapitalisasi pasar suatu saham, semakin lama pula investor akan mempertahankan kepemilikan saham tersebut. Hal ini karena investor percaya bahwa perusahaan besar cenderung memiliki stabilitas finansial yang lebih baik, risikonya lebih rendah, dan prospek yang cerah untuk jangka panjang, sehingga diharapkan dapat memberikan imbal hasil yang tinggi. Dengan begitu, investor merasa lebih nyaman dengan investasinya. Kapitalisasi pasar bisa digunakan sebagai ukuran untuk menilai keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan. Menurut Indraswari dan Mimba (2017), peningkatan harga saham menarik lebih banyak investor untuk bergabung, sehingga manajemen perusahaan akan lebih cermat dalam memberikan informasi terkait saham.

Pada penelitian ini rumus yang digunakan untuk menghitung kapitalisasi pasar dan juga rumus yang pernah dilakukan oleh (Ahmad Taslim, 2016) adalah sebagai berikut:

$$Vs = Ps \times Ss$$

Keterangan:

$Vs$  = kapitalisasi pasar

$Ps$  = harga saham

$Ss$  = jumlah saham yang diterbitkan

### **Pertumbuhan Penjualan**

Menurut Kasmir (2018:107) pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menjaga posisi ekonominya dalam perekonomian dan bidang usaha yang ada. Wahyu Widarjo dan Doddy Setiawan (2009: 112) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan menggambarkan kemampuan perusahaan seiring berjalannya waktu. Jika perusahaan memiliki laju pertumbuhan

penjualan yang tinggi, ini berarti strategi yang dijalankan berhasil.

Menurut Harnanto dan Istiningrum (2013:5), pertumbuhan penjualan adalah total penjualan yang diperoleh perusahaan saat berusaha untuk mendapatkan keuntungan maksimum. Pertumbuhan penjualan ini bisa menunjukkan keberhasilan dari investasi yang telah dilakukan di masa lalu dan bisa digunakan untuk memperkirakan perkembangan di masa mendatang. Sebuah perusahaan dianggap tumbuh dengan lebih baik jika ada peningkatan yang terus menerus dalam kegiatan operasional utamanya. Untuk mengetahui tingkat penjualan, perlu dibandingkan hasil di akhir periode dengan penjualan dari periode dasar. Jika nilai perbandingan tersebut lebih besar, maka bisa dikatakan bahwa pertumbuhan penjualannya semakin baik.

### **Risiko Bisnis**

Risiko bisnis adalah salah satu tantangan yang dihadapi sebuah perusahaan saat melaksanakan operasinya, yang berkaitan dengan kemungkinan perusahaan tidak dapat mendanai aktivitas bisnisnya (Primantara 2016:6). Pertiwi dan Artini (2014) menjelaskan bahwa risiko bisnis terjadi saat perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasional, yang dipengaruhi oleh kestabilan penjualan dan biaya. Risiko ini berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan untuk membayar utang, tingkat bunga yang harus dibayar kepada investor, dan memengaruhi usaha perusahaan dalam mendapatkan modal untuk menjalankan aktivitas bisnisnya (Firnanti, 2011).

Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi sebaiknya mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa semakin besar risiko bisnis, semakin besar pula biaya bunga tetap yang harus dibayar, yang dapat mengakibatkan penurunan laba dan kesulitan finansial bagi perusahaan (Febryan, 2016). Risiko bisnis mengacu pada fluktuasi dari keuntungan atau pendapatan yang diharapkan. Ketidakpastian mengenai pendapatan operasi perusahaan di masa depan adalah inti dari risiko bisnis. Risiko ini menunjukkan tingkat bahaya dari operasional

perusahaan yang tidak memanfaatkan hutang. Perusahaan dengan risiko bisnis yang signifikan biasanya tidak dapat memanfaatkan hutang dalam jumlah besar karena kreditor cenderung menetapkan suku bunga yang tinggi.

Risiko bisnis diukur dengan rumus sebagai berikut (Paligorova, 2016)

$$\text{Degree of operating leverage (DOL)} = \frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan Penjualan}} \times 100\%$$

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2013) data kuantitatif adalah data yang berupa angka-angka. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023.

### Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan mengambil data laporan keuangan Perusahaan Manufaktur sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2019-2023. Data diambil dari situs resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Populasi

Menurut Sugiyono (2011), populasi adalah suatu area yang meliputi objek atau individu yang memiliki karakter dan ciri tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dianalisis dan kemudian disimpulkan. Dari penjelasan ini, kita dapat memahami bahwa populasi tidak hanya mencakup manusia, tetapi juga meliputi objek atau benda lainnya.

Populasi yang diamati dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2019-2023. Dalam perusahaan sector aneka industri ini terdapat 50 perusahaan.

### Sampel

Menurut Sugiyono (2011), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sedangkan menurut Indriantoro dan Supomo (1999), sampel adalah sekelompok atau sebagian dari elemen-elemen populasi.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode purposive sampling, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria penentuan perusahaan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mempunyai annual report lengkap 2019-2023 dengan menggunakan mata uang rupiah.
2. Perusahaan Manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan yang berakhir pada 31 desember selama periode 2019-2023
3. Perusahaan memiliki data lengkap terkait dengan variabel yang digunakan dalam penelitian.

### Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Indriantoro dan Supomo (1999), data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu penelitian periode 2019-2023 yang diperoleh dari Indonesia Stock Exchange (IDX).

### Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif.  
Ghozali (2018:19) mengungkapkan bahwa statistik deskriptif menyajikan representasi dari suatu data yang dianalisis melalui nilai rata-rata, deviasi standar, variasi, serta nilai maksimal dan minimal. Statistik deskriptif umumnya diterapkan untuk memberikan penjelasan mengenai karakteristik data sampel sebelum menggunakan metode

analisis statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis.

2. Uji Asumsi Klasik

Proses pengujian asumsi klasik terlebih dahulu dilakukan sehingga hasil yang diperoleh layak digunakan. Pada prakteknya, ada empat uji asumsi klasik yang digunakan, yaitu normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tujuannya adalah untuk menilai apakah terdapat ketidakstabilan varians antara residual pengamatan dalam model regresi. Fenomena ini dikenal sebagai homoskedastisitas, sedangkan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas atau juga bisa disebut tidak ada heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mengecek keberadaan heteroskedastisitas dalam model regresi linier berganda adalah dengan melihat grafik scatterplot yang menunjukkan hubungan antara nilai prediksi dari variabel dependen, yang disebut ZPRED, dan residual error, yang dikenal sebagai SRESID. Jika tidak ada pola tertentu dan distribusinya merata di atas serta di bawah angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa heteroskedastisitas tidak terjadi.

4. Uji Multikolinieritas

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk melihat apakah terdapat hubungan antara variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2011: 105). Jika variabel independen memiliki korelasi yang tinggi, maka hubungan antara variabel yang bergantung dan variabel yang mandiri dapat terganggu. Model regresi yang efektif seharusnya bebas dari masalah multikolinieritas. Masalah ini dapat diidentifikasi melalui nilai tolerance dan VIF (faktor inflasi varians). Nilai tolerance menunjukkan seberapa banyak variabel independen terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Oleh karena itu, nilai tolerance yang rendah akan berhubungan dengan nilai VIF yang tinggi, karena VIF dihitung sebagai 1 dibagi nilai tolerance. Umumnya, nilai tolerance yang lebih besar dari 0,1 menunjukkan adanya

multikolinieritas. Di sisi lain, jika nilai FIV kurang dari 10, itu artinya tidak ada multikolinieritas antara variabel-variabel independen tersebut (Ghozali, 2016: 105-106).

5. Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi ada korelasi kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelum). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi (Ghozali dan Ratmono, 2017:121). Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan melihat nilai DW (*Durbin Watson*). Nilai DW yang nantinya akan dibandingkan dengan nilai DW tabel yaitu DU (*Durbin upper*) dan *durbin lower* (DL). Jika nilai  $DW > DU$  dan  $DW$

6. Model Regresi Linear Berganda

Analisis regresi merupakan metode statistik yang penting untuk mengevaluasi dan menggambarkan keterkaitan antara berbagai variabel. Regresi ganda biasanya diterapkan untuk menyelesaikan isu-isu yang muncul dalam analisis regresi yang menghasilkan keterhubungan dari dua atau lebih variabel independen. Berikut adalah model untuk persamaan regresi linear ganda.  $Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$

Y = Return Saham

= konstanta

X1=Kapitalisasi Pasar

X2= Pertumbuhan Penjualan

X3= Risiko Bisnis

e = residual error

7. Koefisien Determinasi

Koefisien determinan adalah alat ukur yang digunakan untuk menentukan seberapa efektif model dalam menjelaskan perubahan variabel independen. Rentang nilai koefisien determinan adalah antara nol hingga satu. Jika nilai R<sup>2</sup> rendah, ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen hanya memiliki kemampuan yang sangat terbatas dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen hampir sepenuhnya menyuplai informasi yang

diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Koefisien determinan menunjukkan besar persentase yang terkait dengan variabel-variabel independen. Semakin tinggi nilai koefisien determinan, semakin efektif variabel independen dalam memberikan penjelasan tentang variabel dependen. Oleh karena itu, model regresi yang dihasilkan dapat diandalkan untuk memperkirakan nilai variabel dependen.

#### 8. Uji T

Sujarweni (2015:16), Uji parsial (uji t) adalah pengujian koefisien regresi parsial individual yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan dari t hitung dengan t tabel. Nilai t hitung dapat dilihat dari hasil pengolahan data coefficients. Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian t menggunakan uji dua sisi dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak
  - b. Jika  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- Atau:
- a. Jika  $p < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima
  - b. Jika  $p > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak

#### 9. Uji F

Menurut Ghazali (2016), Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama terhadap variabel dependen atau terikat

standar. Tabel di bawah ini menunjukkan hasil dari penelitian deskriptif yang telah dilakukan dalam studi ini:

**Table 1.** Hasil analisis statistic deskriptif

|                       |   | Minumum | Maximum  | Mean    | Std. Deviation |
|-----------------------|---|---------|----------|---------|----------------|
| Variabel              | N |         |          |         |                |
| Return Saham          | 8 | -0.758  | 5.923    | 0.180   | 0.7792         |
| Kapitalisasi Pasar    | 5 | 203860  | 3360134  | 1946278 | 725882         |
| Pertumbuhan Penjualan | 8 | -0.0606 | 0.822    | -0.023  | 0.30335        |
| Risiko bisnis         | 5 | -821.29 | 118.5905 | -10.343 | 95.5729        |

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

**Table 2.** Hasil uji normalitas

| Unstandardized Residual           |                |                     |
|-----------------------------------|----------------|---------------------|
| N                                 |                | 110                 |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup>  | Mean           | 0,0000000           |
|                                   | Std. Deviation | 0,0927021           |
| Most Extreme Differences          | Absolute       | 0,135               |
|                                   | Positive       | 0,067               |
|                                   | Negative       | -0,135              |
| Kolmogorov-Sminov Sig. (2-tailed) |                | 0,330 <sup>cd</sup> |

Hasil uji normalitas diperoleh nilai p-value  $0,330 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan keadaan yang tidak signifikan, berarti  $H_0$  diterima artinya bahwa data residual berdistribusi normal.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskripsi

Statistik deskriptif dari data penelitian memberikan sebuah ringkasan yang mencakup nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan deviasi



### Uji multikolinearitas

**Table 3.** Hasil uji multikolinearitas

| Variable      | Nilai<br><i>tolerance</i><br><i>value</i> | VIF   |
|---------------|---|-------|
| Kapitalisasi  |   |       |
| Pasar         | .996                                      | 1.004 |
| Pertumbuhan   | .998                                      | 1.002 |
| Penjualan     |   |       |
| Risiko Bisnis | .995                                      | 1.005 |

Hasil uji Multikolinearitas dapat diketahui bahwa semua variable indepeden yaitu menunjukkan tidak terjadi Multikolinearitas. Hal ini dikarenakan oleh nilai tolerance value > 0,10 dan nilai VIF<10.

### Uji heterokedasitas

**Tabel 4.** Hasil uji heterokedasitas

| Tabel 1. Hasil uji heteroskedastisitas |                |       |          |        |     |
|--|----------------|-------|----------|--------|-----|
|  | Unstandardize  |       | Standar  |        |     |
|  | d Coefficients |       | d Coeffi | T      | Sig |
|  | Std.           |       | cients   |        |     |
| Model                                  | B              | Error | Beta     |        |     |
| (Constan                               | -              | 1.073 |          | -6.501 | 0.0 |
|  | 6.977          |       |          |        | 00  |
| Kapitalisa                             | -              | 2.310 | -0.492   | -1.729 | 0.0 |
| si pasar                               | 3.993          |       |          |        | 91  |
| Pertumbu                               | 0.025          | 0.636 | 0.006    | 0.040  | 0.9 |
| han                                    |                |       |          |        | 68  |
| Penjualan                              |                |       |          |        |     |
| Risiko                                 | 4.177          | 2.622 | 0.451    | 1.593  | 0.1 |
| Bisnis                                 |                |       |          |        | 18  |

Hasil uji Hetrokedasitas menunjukkan p-value untuk variabel Kapitalisasi Pasar sebesar 0,091, Pertumbuhan Penjulana sebesar 0,968, dan variabel Risiko Bisnis sebesar 0,181, semua p-value > 0,05 hal ini berarti model regresi yang digunakan tidak terjadi heterokedasitas.

### Uji Autokolerasi

**Tabel 5.** Hasil uji autokolerasi

| DW    | DU     | DL     | 4-dl   | 4-du  |
|-------|--------|--------|--------|-------|
| 2.038 | 1.5752 | 1.7210 | 2.4248 | 2.828 |

Nilai Durbin Waston sebesar 2,038 perbandingan nilai signifikansi 5% jumlah sampel (n) 85, dan jumlah variabel indenpenden (k= 3), diperoleh batas dl 1,5752 du 1,7210 dan 4-du 2,828. Dengan ini maka diperoleh hasil nilai koefisien Durbin Waston (dw) berada diantara du dan 4-du ( $1.7210 < 2.038$ ) hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi (bebas autokorelasi).

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

**Table 6.** Hasil uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)

| Model Summary |       |                   |                            |        |
|---------------|-------|-------------------|----------------------------|--------|
| Model         | R     | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |        |
| 1             | .802a | .643              | .630                       | .47295 |

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan hasil uji R<sup>2</sup> pada penelitian ini diperoleh besarnya nilai adjusted R<sup>2</sup> adalah 0,630 atau 63,0%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel indenpenden kapitalisasi pasar, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap return saham sebesar 63,0%, sedangkan sisanya sebesar 37% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

### Uji Hipotesis

#### Uji regresi linear berganda

**Table 7.** Uji T

| Variable              | B     | t      | Sig. |
|-----------------------|-------|--------|------|
| (Constant)            | .196  | 3.631  | .000 |
| Kapitalisasi Pasar    | 2.334 | 2.653  | .046 |
| Pertumbuhan Penjualan | 1.005 | 11.842 | .000 |
| Risiko Bisnis         | .001  | 2.235  | .028 |

$$Y = 0,196 + 2,334X_1 + 1,005X_2 + 0,001 X_3 + e$$

#### 1. Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham, dengan nilai signifikansi sebesar 0,046 dan koefisien regresi positif yang mencapai 2,334. Hal ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Muhamad Safitri Ruswandi, Adam Zakaria dan Diena Novriani (2022). Hasil penelitian mengatakan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap return saham. Dimana Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar sering dijadikan pilihan oleh investor untuk investasi jangka panjang, karena dianggap lebih stabil, memiliki risiko yang lebih rendah, dan potensi pertumbuhan yang tinggi (Wahyudi, 2020; Yusra, 2019). Kapitalisasi pasar yang tinggi menunjukkan kekuatan dan ukuran perusahaan, yang membuat investor tertarik untuk menyimpan saham lebih lama karena percaya bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang baik dan kemampuan untuk menarik sejumlah besar dana.

## 2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap pengembalian saham, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan koefisien regresi positif yang mencapai 1,005. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lenny dan Sangala (2022). Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap return saham. Dimana peningkatan penjualan menunjukkan potensi perusahaan untuk menghasilkan laba lebih besar, menutupi biaya operasional, dan menarik perhatian investor untuk membeli saham, sehingga harga dan pengembalian saham pun naik. Menurut Andriasari et al. (2016), perusahaan yang mengalami pertumbuhan mengirimkan sinyal positif kepada investor untuk melakukan investasi. Oleh karena itu, untuk meningkatkan pengembalian saham, perusahaan harus memperhatikan risiko bisnis yang ada.

## 3. Risiko bisnis

Risiko Bisnis memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pengembalian saham, dengan nilai signifikansi sebesar 0,028 dan koefisien regresi positif mencapai 0,001.

Penelitian mengenai risiko bisnis terhadap return saham pernah dilakukan oleh Harnisah Yohanni Tumanggor (2019). Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap return saham. Ini berarti bahwa semakin besar risiko usaha yang

dihadapi oleh perusahaan, semakin besar juga kemungkinan pengembalian saham yang diperoleh. Risiko usaha menggambarkan tingkat risiko operasional perusahaan yang mengandalkan modal sendiri, dan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan kegiatan usahanya. Oleh karena itu, para investor sebaiknya mempertimbangkan secara matang tingkat risiko serta potensi pengembalian yang diharapkan sebelum melakukan investasi. Perusahaan pun harus menjaga dan mengelola risiko usaha dengan baik untuk meraih pengembalian saham yang maksimal, karena risiko yang tinggi sering kali berkaitan dengan peluang mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

## Uji ketepatan model (Uji F)

**Table 8.** Hasil uji ketepatan model (uji F)

| Model      | Sum of Squares | Df | Mean Square | F      | Sig.               |
|------------|----------------|----|-------------|--------|--------------------|
| Regression | 32.237         | 3  | 10.746      | 48.039 | 0.000 <sup>b</sup> |
| Residual   | 17.895         | 80 | .224        |        |                    |
| Total      | 50.132         | 83 |             |        |                    |

Kapitalisasi pasar memiliki dampak positif terhadap pengembalian saham karena semakin besar nilai pasar suatu perusahaan, semakin menarik saham itu bagi investor jangka panjang. Hal ini terjadi karena adanya potensi pertumbuhan yang signifikan serta risiko yang cenderung lebih rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri Ruswandi, Adam Zakaria dan Diena Novriani (2022). Hasil penelitian mengatakan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap return saham.

Pertumbuhan penjualan juga memberikan pengaruh positif terhadap pengembalian saham. Ketika pertumbuhan penjualan meningkat, pendapatan dan laba perusahaan juga meningkat, sehingga menarik lebih banyak minat dari investor, yang pada gilirannya akan meningkatkan harga saham dan pada akhirnya pengembalian saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Lenny dan Sangala (2022). Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap return saham. Risiko bisnis memberikan dampak positif terhadap pengembalian saham karena semakin tinggi risiko yang dialami perusahaan, semakin besar pula potensi pengembalian yang bisa dicapai. Risiko bisnis mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri tanpa mengandalkan utang, dan kemampuan ini dapat berkontribusi pada peningkatan pengembalian saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harnisah Yohanni Tumanggor (2019). Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap return saham.

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan yaitu mengenai pengaruh kapitalisasi pasar, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 dapat memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Kapitalisasi pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran pasar, semakin banyak minat dari investor untuk berinvestasi. Saham yang memiliki ukuran pasar besar dianggap memiliki potensi pertumbuhan perusahaan yang luar biasa, dan kondisi perusahaan dengan ukuran pasar yang besar cenderung menarik perhatian investor sebagai pilihan untuk berinvestasi.
2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. penting pada pengembalian saham. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang baik menunjukkan bahwa mereka berhasil dalam melaksanakan strategi mereka. Ini akan memberikan keuntungan tambahan bagi investor, sehingga mereka menjadi lebih berminat untuk membeli saham perusahaan tersebut.
3. Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, karena risiko bisnis memiliki korelasi yang paling kuat dalam hal mendapatkan return yang besar. Hal ini tidak membuat kinerja keuangan menjadi menurun dikarenakan

ketika ingin mencapai tingkat pengembalian (return) yang tinggi maka berhadapan dengan risiko yang tinggi.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Agustia, Dian. 2013. "Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba". *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* Vol. 15, No. 1, Mei 2013, Hlm. 27-42.
- Ahmad, N. Fakhruddin, Rosita, W. (2022). Pengaruh Laba Akuntansi, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada Idx Perindustrian Tahun 2016-2020. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 17, No.2.
- Akbar, Zul., Irawati, Wiwit., Wulandari, Rosita., Barli, Harry. (2020). Analisis Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kepemilikan Keluarga Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Akuntansi*, 7(2). 2549- 5968.
- Alwi, Z. Iskandar. (2008), *Pasar Modal Teori Dan Aplikasi*. Yayasan Pancur Siwah: Jakarta.
- Brigham, E.F., Ehrhardt, M.C. 2005. *Financial Management Theory and Practice*, Eleventh Edition. South Western Cengage Learning: Ohio
- Brigham, Eugene F. Dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Caesar, G., Shia, Y., Dananjaya, Y., & Susilawati, C. E. (2021). *The Effect Of Return On Equity, Dividend Yield, Price Earnings Ratio, Earning Per Share, And Firm Size On Stock Return On Lq45 Shares In Indonesia Stock Exchange*. *International Journal Of Research Publications*, May 2020, 245–253.
- Darmawan, Denny, 2014, Pengaruh Net Profit Margin (Npm), Basic Earning Power (Bep), Return On Assets (Roa), Return On Equity (Roe) Terhadap Return Saham, Program

- Studi Manajemen, Universitas Katolik Soegijapranata.
- Dechow, P.M., 1994, "Accounting Earnings And Cash Flows As Measures Of Firm Performance: The Role Of Accounting Accruals", *Journal Of Accounting and Economics* 18, Pp. 3-42.
- Finolita, D. Anggraeny. (2013). Pengaruh Market Risk, Business Risk, Dan Financial Risk Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015"
- Gea, R. W. (2020). Pengaruh Earning Per Share, Nilai Kapitalisasi Pasar, Dan Return On Investment Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2013-2017). *Jurnal Matua*, Vol 2, No. 3, 165-182.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harnisah Yohanni Tumanggor. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis, Solvabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Dimoderasi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Jurnal Akuntansi*
- Indraswari, I., & Mimba, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kapitalisasi Pasar Dan Kepemilikan Saham Publik Pada Tingkat Pengungkapan Csr. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(2), 1219-1248. Doi:10.24843/Eja.2017. V20. I02. P 13
- Januardin, Wulandari, S., Simatupang, I., Estate Di Bursa Efek Indonesia. Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi, 4, 423-434.
- Manul, & et al., (2017). Pengaruh Pertumbuhan Aset Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Return Saham Dengan *Return On Assets* (ROA) Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2016. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*.
- Muhamad, S. Ruswandi, 2022: Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Rasio Keuangan, dan Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham Syariah. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Jakarta. 2022. *Accounting journal*. Vol.10, No.1
- Rika Handayani & Suhendro, E, M.W. 2022. Pengaruh Profitabilitas, *Debt To Equity, Price To Earnings Ratio* dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. *Jurnal bisnis dan akuntansi*
- Wibowo, A. R., & Hendratno. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-2017. *E-Proceeding Of Management*, 6(1), 336-340.
- Wahyudi, A. S. R. I. (2020). Analisis Pengaruh Kapitalisasi Pasar Dan Rasio Keuangan. *Media Bisnis*, 12(1), 9-16.
- Wibowo, A. R., & Hendratno. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017. *E-Proceeding Of Management*, 6(1), 336-340.