
PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN

Ida Ayu Diah Sandya Santhi¹

Luh Komang Merawati²

Ida Ayu Nyoman Yuliasuti³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

Email: mettamera@unmas.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of Cash Conversion Cycle (Ccc), Return On Assets (Roa), Debt to Equity Ratio (Der), Total Assets Turn Over (Tattoos), and Earning Per Share (Eps) on Stock Return. The population in this study This is a mining company on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period, totaling 47 companies. The sample in this study were 32 companies which were determined based on purposive sampling technique. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results showed that Return on Assets and Earning Per Share had a positive effect on stock returns. Cash Conversion Cycle, Debt to Equity Ratio, and Total Assets Turn Over have no effect on stock returns. Future research is expected to be able to develop this research by using other variables that theoretically have an influence on stock returns.

Keywords: *stock returns, cash conversion cycle, return on assets, debt to equityratio, total assets turnover, earnings per share.*

PENDAHULUAN

Di era ekonomi modern seperti sekarang ini, perusahaan sangat membutuhkan tambahan modal untuk mendorong kinerja operasional perusahaan. Dalam hal ini, pasar modal merupakan sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Laporan keuangan perusahaan sangatlah penting sebagai dasar penilaian kinerja perusahaan, terlebih perusahaan yang *go public* merupakan perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan luas, oleh karena itu operasi perusahaan yang efisien akan sangat mempengaruhi apresiasi masyarakat pada perusahaan public. Hal ini juga sejalan dengan semakin banyaknya perusahaan – perusahaan *go public* yang mulai menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia, terutama dalam sektor pertambangan.

Namun, seiring dengan berjalannya waktu naik turunnya harga saham pertambangan menjadi fenomena yang membuat para investor menjadi ragu untuk menginvestasikan dananya pada saham pertambangan. Salah satu kasus mengatakan bahwa Indeks sektor pertambangan (mining) menjadi salah satu penjejal langkah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang Tahun 2019. Dimana indeks sektor pertambangan mengalami pertumbuhan yang negatif. Menurut Liza Camelia Suryanata dari Sekuritas Henan Putihrai, anjloknya kinerja indeks sektor pertambangan tidak terlepas dari turunnya harga batubara sepanjang Tahun 2019. Hal ini diakibatkan oleh berlebihnya pasokan (*supply*) batubara di pasar global. Di sisi lain, Nugroho Rahmat Fitriyanto sebagai Analis Artha Sekuritas menilai pergerakan indeks sektor pertambangan diperberat oleh emiten-emiten batubara karena harga batubara yang turun signifikan pada 2019, sehingga menyebabkan harga jual dan marjin ikut tertekan (Kontan.co.id, 2019). Selain Kasus tersebut, kasus-kasus naik turunnya harga saham juga terjadi

pada PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) atau Antam, dimana Antam mencatat pertumbuhan laba signifikan pada Tahun 2020 yang dapat didistribusikan kepada pemilik entitas induk dan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya. Walaupun laba usaha perseroan mengalami kenaikan, harga saham PT Aneka Tambang Tbk justru turun pada 15 Maret 2021. Saham PT Aneka Tambang Tbk turun 3,31 persen menjadi Rp 2.340 per saham (Liputan6.com, 2021).

Fenomena turunnya indeks harga saham sektoral dari industri pertambangan setidaknya dapat mengindikasikan bahwa *return* saham yang diperoleh investor dari industri tersebut belum optimal. Artinya realisasi *return* saham belum sesuai dengan *return* yang diharapkan oleh investor. Kondisi ini tentunya dapat mempengaruhi perilaku investor dalam menentukan preferensinya dalam berinvestasi di pasar modal. Mengingat motif utama investor berinvestasi pada perusahaan yang *go public* adalah mendapatkan *return* yang maksimal. Dalam dunia investasi, investor memiliki tujuan utama untuk mendapatkan *return* didalam pasar modal biasa disebut dengan *returnsaham*.

Return saham adalah suatu ukuran yang dilihat oleh investor yang akan melakukan investasi pada suatu perusahaan. *Return* saham merupakan tingkat pendapatan yang diperoleh dari hasil selisih harga penutupan saham saat ini dengan harga penutupan saham sebelumnya lalu dibagi dengan harga penutupan saham tahun sebelumnya. *Return* saham dapat berupa *capital gain (loss)*. Menurut Hartono (2017:284) *capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan periode sebelumnya. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode sebelumnya maka akan terjadi keuntungan modal atau *capital gain*, sebaliknya terjadi kerugian modal atau *capital loss*. Besar kecilnya *return* saham yang akan diterima investor tergantung padakerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan berimbas pada tingginya laba yang dihasilkan oleh perusahaan. *Return* yang diterima oleh pemegang saham perusahaan selalu mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun, sehingga investor membutuhkan informasi mengenai perusahaan dari laporan keuangan.

Laporan keuangan yang diterbitkan dapat memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan, yang dapat dianalisa dengan menggunakan rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan tersebut. Rasio keuangan adalah rasio yang dapat menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan pada saat tertentu. Secara umum, terdapat lima kategori rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar (Thrisye dan Simu, 2013). Dalam penelitian ini yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan antara lain *Cash Conversion Cycle* (CCC) yang mewakili manajemen modal kerja, *Return on Assets* yang mewakili rasio profitabilitas, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mewakili rasio solvabilitas, *Total Assets Turnover* (TATO) yang mewakili rasio aktivitas, dan *Earning Per Share* (EPS) yang mewakili rasio pasar.

Manajemen modal kerja merupakan salah satu faktor penting bagi kinerja perusahaan karena berpengaruh secara langsung pada profitabilitas perusahaan. Setiap perusahaan memiliki dua tujuan utama untuk bertahan di dunia bisnis yaitu pertama perusahaan mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, kedua perusahaan mempunyai tujuan untuk menjaga likuiditasnya (Subramanyam & Wild, 2010). Dalam penelitian ini untuk mengukur efektivitas modal kerja menggunakan siklus konversi kas (*Cash Conversion Cycle*) digunakan untuk mengukur berapa lama perusahaan dapat mengumpulkan kas yang berasal dari hasil perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi jumlah dana yang yang diperlukan untuk disimpan pada *current assets*. Maka dapat dikatakan bahwa semakin tinggi modal kerja maka semakin baik bagi perusahaan untuk mempertahankan keuntungan (Setiiyanto & Aji, 2018). Dengan demikian *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian mengenai pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *return* saham memiliki hasil yang berbeda – beda. Penelitian Huda dkk (2018) serta Prabawa & Lukiastuti (2015) yang menggunakan variabel independen *cash conversion cycle* menyatakan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian yang berbeda

dikemukakan oleh Dewi & Yudowati (2020) dan Bolek (2013) menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Hery, 2016:192). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *Return On Assets* (ROA). *Return on Asset* (ROA) merupakan ukuran seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan (Hery, 2016:193). Meningkatnya ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan semakin meningkat. Meningkatnya harga saham, maka *return* saham perusahaan yang bersangkutan juga meningkat dengan demikian ROA berhubungan positif terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian mengenai pengaruh *Return On Asset* terhadap *Return* Saham memiliki hasil yang berbeda – beda. Penelitian Aulia (2020) dan Darajat (2018) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian Sanjoyo (2020) dan Ann griawan (2019) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Rasio solvabilitas (*leverage ratios*) digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang (Hery, 2016:162). Dalam penelitian ini rasio solvabilitas diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasanya diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur utang yang diukur dari perbandingan utang dengan ekuitas (modal sendiri) (Fakhrudin dan Hartono, 2011). Meningkatnya jumlah hutang yang dibiayai oleh modal maka *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian mengenai pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap *return* saham memiliki hasil yang berbeda – beda. Penelitian Sukrada (2019) dan Trianingsih (2017) yang menggunakan variabel independen *debt to equity ratio* menyatakan DER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian Aulia (2020) dan Sanjoyo (2020) menyatakan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya, termasuk untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada (Hery, 2016:178). Dalam penelitian ini, rasio aktivitas diukur dengan membandingkan antara penjualan bersih dengan total aset yang biasa diukur dengan *total asset turnover* (TATO). *Total Asset Turnover* (TATO) mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau dengan kata lain untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2016:187). Maka meningkatnya penjualan akan meningkatkan laba perusahaan dan *total asset turn over* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian Sukrada (2019) yang menggunakan variabel independen *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Sanjoyo (2020). Namun, hasil penelitian Anggraeni (2021) serta Rusydina dan Praptoyo (2017) yang menggunakan variabel independen *total asset turn over* menyatakan berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Rasio pasar adalah rasio yang digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (nilai saham) (Hery, 2016:23). Dalam penelitian ini, rasio pasar diukur dengan *Earning Per Share* yang merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2015:583). *Earning Per Share* menunjukkan bahwa semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya, maka hal akan mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut di pasar modal (Susilowati dan Turyanto, 2011). Hasil penelitian mengenai pengaruh *Earning Per Share* terhadap *return* saham memiliki hasil yang berbeda – beda. Hasil penelitian Nufallah (2019) dan Darajat (2018) menyatakan EPS

berpengaruh positif terhadap *return* saham, namun hasil penelitian Putri & Susiawati (2019) dan Kurnia (2018) menyatakan Earning Per Share tidak berpengaruh terhadap *return* saham

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Menurut Brigham dan Houston (2011) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi. Menurut Sari (2016), teori signal (*signalling theory*) menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana manajemen mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan lebih cepat dibandingkan pihak luar seperti investor dan kreditor.

Pengaruh Cash Conversion Cycle terhadap Return Saham

Pengaruh siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) secara definitif adalah interval waktu antara pengeluaran kas untuk pembelian bahan baku sampai dengan waktu terkumpulnya kas dari hasil penjualan barang jadi (Iva, 2013). Siklus konversi kas yang rendah berarti keterikatan dalam aktiva lancar relatif cepat, sehingga perputaran kas semakin tinggi. Sebaliknya, jika siklus konversi kas tinggi menunjukkan bahwa periode keterikatan tinggi dan relatif lama, sehingga dapat mengurangi ketersediaan kas perusahaan yang dapat menimbulkan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kebutuhan operasional sehari-hari, sehingga akan menghambat kinerja perusahaan dan akan mempengaruhi *return* saham yang diinginkan investor. Hal ini didukung oleh penelitian oematan (2018) dan Huda, dkk. (2018) yang menyatakan bahwa *cash conversion cycle* menunjukkan hubungan negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : *Cash conversion cycle* (CCC) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh Return On Asset Terhadap Return Saham

Return on Asset (ROA) merupakan ukuran seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Menurut Hanafi (2018:42), rasio *return on assets* berfungsi mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu maka dari itu, dengan meningkatnya ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan semakin meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, maka *return* saham perusahaan yang bersangkutan juga meningkat. Investor yang rasional tentu saja akan memilih investasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, sehingga akan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya akan mendorong peningkatan *return* saham yang akan diterima investor. Hal ini didukung oleh penelitian Aulia (2020) dan Sanjoyo (2020) yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut : H_2 : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur utang yang diukur dari perbandingan utang dengan ekuitas (modal sendiri) (Fakhrudin dan Hartono, 2011). Rasio DER diperoleh dari perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri.

Rasio DER menggambarkan rasio solvabilitas perusahaan. DER memberikan gambaran kemampuan perusahaan melunasi seluruh hutangnya bila dibandingkan dengan modal yang dimiliki dari pihak internal. Meningkatnya nilai DER berarti meningkatnya jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan menerima resiko atas *leverages* (hutang) yang digunakannya. Hal ini akan menyebabkan para investor ragu menanamkan modalnya pada perusahaan karena resiko hutang yang tinggi. Disisi lain, peningkatan DER bisa juga disebabkan karena nilai modal sendiri yang dimiliki perusahaan jauh lebih kecil bila dibandingkan dengan hutang dari pihak eksternal. Hal ini akan menyebabkan perusahaan sangat tergantung pada kreditur. Anggriawan (2019) dan Aulia (2020) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Total Asset Turn Over* Terhadap *Return* Saham

Rasio *total asset turnover* (TATO) merupakan salah satu rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau kata lain untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2016:187). *Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva. TATO merupakan rasio aktivitas yang didapatkan dari perbandingan antara penjualan netto dengan total aktiva. Peningkatan pada nilai TATO akan menyebabkan meningkatnya penjualan *netto* (penjualan bersih) yang dicapai perusahaan yang akan mendorong terjadinya peningkatan laba. Peningkatan laba akan mendorong terjadinya peningkatan *return* saham, dengan kata lain peningkatan nilai TATO akan menyebabkan peningkatan *return* saham. Hal ini didukung oleh penelitian Fitri (2018), Sukrada (2019), dan Sanjoyo (2020) yang menyatakan bahwa rasio keuangan berpengaruh positif terhadap *retrun* saham. Berdasarkan hasil uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : *Total Asset Turn Over (TATO)* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Return* Saham

Pemegang saham dan calon investor pada umumnya akan tertarik pada *Earning Per Share* (EPS), karena EPS merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan harga per lembar saham. EPS menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan kepada investor darisetiap lembar saham yang dimilikinya (Fahmi, 2013:96). Secara sederhana EPS menggambarkan jumlah uang yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Berdasarkan tingkat keberhasilan perusahaan tersebut, para investor akan memperhatikan pengaruhnya di masa yang akan datang dengan melihat prospek perusahaan yang baik. Pertumbuhan laba per lembar saham perusahaan akan sangat dipertimbangkan oleh para investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi. Apabila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa yang akan datang, maka peningkatan laba akan meningkatkan harga saham dan total kapitalisasi pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darajat (2018) dan Nurfallah (2019) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu dengan mengakses website www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

pada Tahun 2018 -2020 yang telah *go public* sebanyak 47 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan pertambangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 sebanyak 47 perusahaan. Perusahaan pertambangan yang tidak diluncurkan sebelum periode penelitian sebanyak 4 perusahaan, Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan berturut – turut untuk periode Tahun 2018, 2019 dan 2020 sebanyak 2 perusahaan, Perusahaan pertambangan yang tidak memiliki data keuangan lengkap mengenai variabel penelitian yang akan diteliti dalam laporan keuangan tahunan perusahaan yang diterbitkan pada periode 2018-2020 sebanyak 9 perusahaan. Sehingga total sampel dalam penelitian ini yaitu 32 perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah analisis linier berganda.

Cash conversion cycle (CCC) adalah siklus perputaran kas yang mengukur persediaan, piutang dan hutang untuk siklus sebuah perusahaan. Secara sistematis *cash conversion cycle* dirumuskan sebagai berikut (Takai (2018):

CCC (*Cash Conversion Cycle*) = DIO (*Days Inventory outstanding*) + DSO (*Day Sales outstanding*) – DPO (*Days Payables*).

Rasio *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba. Rasio ROA mewakili rasio profitabilitas dalam penelitian ini. Menurut Kasmir (2016:212) perhitungan *return on assets* dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut: ROA (*Return On Asset*) = *Laba Bersih/Total Assets*.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil dari bagian antara total hutang dengan modal. Semakin meningkatnya DER berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang. Menurut Kasmir (2016:158) *debt to equity ratio* dirumuskan sebagai berikut : DER (*Debt to Equity Ratio*) = *Total Utang/Ekuitas*.

Total Assets Turn Over (Perputaran Aktiva) TATO merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah. Menurut Kasmir (2016:186) *Total Assets Turn Over* dirumuskan sebagai berikut : TATO (*Total Assets Turn Over*) = *Penjualan/Total Aktiva*.

Earning Per Share (EPS) adalah tingkat keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. EPS dapat dihitung dengan rumus (Fahmi, 2015:83): *Earning PerShare* (EPS) = *Laba Bersih/Jumlah Saham Beredar*

Return saham adalah suatu ukuran yang dilihat oleh investor yang akan melakukan investasi pada suatu perusahaan. Disinyalir variabel *return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor lain. Secara matematis *return* saham dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2014): *Return* saham = *Harga Saham Sekarang – Harga Saham Periode Lalu / Harga Saham Periode Lalu*

Penelitian ini menggunakan Analisis linier berganda, persamaan regresi yang dipakai adalah sebagai berikut :

$$RS = \alpha + \beta_1 CCC + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + \beta_4 TATO + \beta_5 EPS + \varepsilon \dots\dots\dots(1)$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	96	-.96	4.20	.0966	.68371
CCC	96	-99.00	758.00	49.4362	93.90321
ROA	96	-1.12	.46	.0329	.16657
DER	96	-6.48	34.06	2.0304	4.62920
TATO	96	.04	2.25	.7260	.48639
EPS	96	-125.91	196.20	2.3310	38.19520
Valid N (listwise)	96				

Sumber : data diolah (2021)

Persamaan Regresi

Tabel 2

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.023	.109		-.208	.835		
	CCC	.001	.001	.127	1.638	.105	.723	1.383
	ROA	.203	.018	.756	11.039	.000	.923	1.083
	DER	-.006	.011	-.044	-.578	.565	.754	1.326
	TATO	.004	.105	.003	.035	.972	.773	1.294
	EPS	.003	.001	.187	2.687	.009	.896	1.116

a. Dependent Variable: RS Sumber : data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 2 pada kolom *Unstandardized Coefficients* diperoleh model persamaan regresi linear berganda yaitu:

$$RS = -0,023 + 0,001 CCC + 0,203 ROA - 0,006 DER + 0,004 TATO + 0,003 EPS$$

Uji Asumsi Klasik

Mengacu pada pengujian normalitasnya dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,056 > \alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal. Mengacu pada pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai tolerance seluruh variabel bebas $> 0,1$ dan nilai VIF seluruh variabel bebas < 10 , jadi dapat disimpulkan bahwa data penelitian terbebas dari multikolinearitas. Mengacu pada pengujian heteroskedastisitas yang dilakukan memberi sebuah gambaran bahwa tiapvariabelnya mempunyai nilai signifikansi yang melebihi 0,05 mengartikan bahwa tidak adanya heterokedasitas. Mengacu pada pengujian Durbin-Watson diperoleh $dU < dw < 4 - dU$ yaitu $1,7785 < 1,911 < 2,2215$ yang artinya nilai dw sebesar 1,911 lebih besar dari nilai dU yaitu 1,7785 dan lebih kecil dari nilai $4 - dU$ yaitu 2,2215, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil pengujian menunjukkan nilai adjused R square sebesar 0,588 atau 58,8 persen.

Hal ini berarti sebesar 58,8 persen pengaruh *Return Saham* dapat dijelaskan oleh variabel bebas yang terdiri dari *Cash Conversion Cycle*, *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Earning Per Share*, sedangkan sisanya sebesar 41,2 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian.

Uji F

Hasil pengujian menunjukkan nilai F-hitung sebesar 28,167 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan variabel independen atau variabel bebas yaitu *Cash Conversion Cycle*, *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Earning Per Share* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yakni *Return Saham*.

Uji T

Berdasarkan Tabel 5.9 dapat dijelaskan hasil uji statistic t sebagai berikut:

1. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa t-hitung sebesar 1,638 dengan koefisien regresi sebesar 0,127 dan nilai signifikansi sebesar 0,105 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka *Cash Conversion Cycle* (CCC) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS), sehingga H_1 ditolak.
2. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa t-hitung sebesar 11,039 dengan koefisien regresi sebesar 0,756 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha=0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* (RS) sehingga H_2 diterima.
3. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa t-hitung sebesar -0,578 dengan koefisien regresi sebesar -0,044 dan nilai signifikansi sebesar 0,565 yang lebih besar dari $\alpha=0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS) sehingga H_3 ditolak.
4. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa t-hitung sebesar 0,035 dengan koefisien regresi sebesar 0,003 dan nilai signifikansi sebesar 0,972 yang lebih besar $\alpha=0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka *Total Asset Turn Over* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS) sehingga H_4 ditolak.
5. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa t-hitung sebesar 2,687 dengan koefisien regresi sebesar 0,187 dan nilai signifikansi sebesar 0,009 yang lebih kecil dari $\alpha=0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* (RS) sehingga H_5 diterima.

Pengaruh *Cash Conversion Cycle* (CCC) Terhadap *Return Saham* (RS)

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa *Cash Conversion Cycle* (CCC) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS). Hal ini berarti bahwa H_1 yang menyatakan bahwa *Cash Conversion Cycle* (CCC) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham* (RS) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2018-2021 ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa cepat atau lambatnya *cash conversion cycle* atau siklus konversi kas pada perusahaan tidak dapat mempengaruhi *return* saham pada perusahaan pertambangan, dikarenakan perusahaan pertambangan dalam aktivitas operasional tidak sepenuhnya menggunakan kas dan setara kas untuk mencukupi kebutuhan operasional dan sebagai cadangan likuiditas untuk menghindari apabila ada arus masuk dan keluar tidak seimbang. Secara teoritis, *Cash Conversion Cycle* adalah lamanya waktu yang diperlukan dari pengeluaran kas yang sesungguhnya untuk pembelian hingga penagihan piutang yang merupakan hasil dari penjualan barang dan jasa, dimana mempercepat kemampuan perusahaan untuk mengubah barang yang dimilikinya menjadi kas kembali. Namun, untuk melanjutkan kegiatan operasional, perusahaan lebih dapat menggunakan sumber dana internal dibandingkan dari pihak eksternal yang kemungkinan memiliki risiko lebih besar. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Huda dkk (2018) serta Prabawa & Lukiastuti

(2015) yang bahwa *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Return On Assets* (ROA) Terhadap *Return Saham* (RS)

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* (RS). Hal ini berarti bahwa H₂ yang menyatakan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* (RS) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2018-2021 diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Return On Assets* (ROA), maka *Return Saham* pada perusahaan pertambangan juga akan semakin tinggi. Secara teoritis, *Return on Asset* (ROA) merupakan ukuran seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan (Hery, 2016:193). Profitabilitas perusahaan pertambangan dengan indikator ROA menunjukkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. Jika perusahaan mampu mengelola aset secara efektif dan menghasilkan laba yang maksimal, maka para investor cenderung akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, sehingga harga saham akan naik dan *return* saham yang diperoleh investor juga semakin tinggi.

Investor beranggapan bahwa ROA yang tinggi akan menjamin pengembalian investasi serta akan memberikan keuntungan yang layak, oleh karena itu perusahaan harus menampilkan kinerja manajemen yang baik sehingga ROA yang dihasilkan perusahaan dapat dilihat maksimal. Karena sikap investor yang cenderung hanya memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga memungkinkan perusahaan melakukan *return* saham sesuai dengan keinginan investor. Sehubungan dengan itu, manajemen termotivasi untuk melakukan manajemen laba, agar laba yang dilaporkan tidak berfluktuatif sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Hasil Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aulia (2020) dan Darajat (2018) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return Saham* (RS)

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS). Hal ini berarti bahwa H₃ yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham* (RS) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2018-2021 ditolak.

Hal ini menunjukkan tinggi dan rendahnya nilai *debt to equity ratio* tidak akan mempengaruhi nilai *return* saham. *Return* saham merupakan selisih harga beli dan harga jual. Jika harga beli lebih rendah dari harga jual maka akan mendapatkan *capital gain*. begitupula sebaliknya, jika harga beli lebih tinggi dari harga jual maka akan mendapatkan *capital loss*.

Untuk mendapatkan *return* yang maksimal, investor harus memiliki pengetahuan lebih matang terhadap analisis teknikal yang digunakan untuk memaksimalkan keuntungan. faktor tinggi rendahnya utang tidak dijadikan sebuah patokan oleh investor, melainkan aktifitas jual beli yang dilakukan oleh investor lain dalam melakukan aktivitas trading saham. Karena yang mempengaruhi naiknya harga saham tergantung berapa banyak yang membeli saham pada saat itu juga (jangka pendek), begitupula sebaliknya. Sehingga utang tidak relevan dalam menentukan nilai *return* saham dalam waktu jangka pendek. Hasil Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Farkhan dan Ika (2013) menyatakan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Total Asset Turn Over* (TATO) Terhadap *Return Saham* (RS)

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa *Total Asset Turn Over* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS). Hal ini berarti bahwa H₄ yang menyatakan bahwa *Total Asset Turn Over* (TATO) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* (RS) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2018-2021 ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau rendahnya nilai *total assets turn over* tidak dapat memberikan nilai kepastian bagi investor untuk meraih keuntungan, karena ketidak

efisien perusahaan dalam mengatur seluruh asset yang dimilikinya. Perputaran aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan tidak dapat menjelaskan *return* saham yang akan diterima oleh investor atau ada faktor lain seperti keadaan pasar, laba perusahaan, keadaan ekonomi suatu negara, bunga, inflasi dan lain sebagainya yang merupakan faktor yang mempengaruhi *return* saham yang diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiana (2016) yang menggunakan variabel independen *total asset turn over* menyatakan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham (RS)

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* (RS). Hal ini berarti bahwa H₅ yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* (RS) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2018-2021 diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *Earning Per Share* semakin tinggi pula nilai *return* saham yang diperoleh oleh investor. Secara Teoritis, (EPS) merupakan rasio yang menggambarkan tingkat laba yang diperoleh oleh para pemegang saham, dimana tingkat laba (per lembar saham) menunjukkan kinerja perusahaan terutama dari kemampuan laba yang dikaitkan dengan pasar (Susiowati dan Turyanto, 2011). Apabila EPS tinggi berarti perusahaan tersebut sedang berkembang yang artinya ada kemungkinan untuk harga saham naik diikuti dengan pengembalian *return* yang tinggi. Dimana rasio pasar mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio ini.

Hasil penelitian yang sejalan dengan penelitian ini adalah hasil penelitian yang dilakukan oleh Nufallah (2019), Darajat (2018) dan Anggraeni 2021 yang menyatakan EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan penelitian yang telah dilakukan, kesimpulannya adalah *Cash Conversion Cycle*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Asset Turn Over* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Sedangkan *Return On Assets* dan *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Setelah melakukan analisis dan pembahasan pada pokok permasalahan serta berdasarkan kesimpulan pada penelitian ini, maka keterbatasan dan saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

- 1) Lokasi penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil dari penelitian ini tidak bisa digeneralisir pada perusahaan lain. Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas lingkup penelitiannya seperti meneliti seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta menambah periode penelitian agar hasil yang diperoleh lebih *representati*, serta bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jenis perusahaan yang diteliti seperti perusahaan sektor perbankan, sektor properti dan *real estate* dan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat memberikan gambaran tentang *return* saham di perusahaan yang lain.
- 2) Penelitian ini hanya menggunakan variabel *cash conversion cycle*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *total assets turn over* dan *earning per share*. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitiannya dengan menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham, seperti Komponen arus kas, manajemen modal kerja dan kebijakan deviden.

DAFTAR PUSTAKA

Anggriawan, N. A. (2019). *Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Rasio (Der), Return On Asset (Roa), Dan Total Asset Turn Over (Tato) Terhadap Return Saham Perusahaan*

- Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017* (Doctoral Dissertation, Universitas Bhayangkara Surabaya).
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan 2018, 2019 dan 2020*.(diakses di www.idx.co.id)
- Fitri, A. (2021). *PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN 2018-2019* (Doctoral dissertation, Universitas Widya Dharma Klaten).
- Fitri, D. A., Mardani, R. M., & ABS, M. K. (2019). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Risiko Dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2016). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 8(8)
- Huda, N., Munandar, A., & Rimawan, M. R. M. (2018). Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Cash Conversion Cycle Terhadap Return Saham Pada Pt. Bank Danamon Indonesia, Tbk. *Jurnal Akrab Juara*, 3(3), 240-255.
investasi.kontan.co.id
- Kurnia, N. *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Earning Per Share, Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham* (Bachelor's Thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah).
- Lalu Fatwa, A. U. L. I. A. (2020). *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018* (Doctoral Dissertation, Universitas Muhammadiyah Mataram).
- Liputan6.com, Jakarta. (2021,16 Maret). Pandemi covid-19, Pendapatan Tiga Emiten BUMN Tambang Turun pada 2021. (diakses pada 19 Agustus 2021 www.liputan6.com)
- Ramadani, R. K. (2020). *Pengaruh Cash Conversion Cycle, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi* (Doctoral Dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Sanjoyo, E. (2020). *Pengaruh Kinerja Keuangan, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Industry Property And Real Estate* (Doctoral Dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Setiyanto, A. I., & Aji, S. B. (2018). Pengaruh Inventory Conversion Period, Average Collection Period, Payables Deferral Period dan Cash Conversion Cycle terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 3(1), 17-25.
- Sukrada, I. K., Merawati, L. K., & Arizona, I. P. E. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Akuntansi (Juara)*, 9(1), 101-108.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Trianingsih, D., & Keuangan, K. M. Pengaruh Net Profit Margin (Npm), Return On Equity (Roe), Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Return Saham.
- Utama, Made Suyana. 2016. *Aplikasi Analisis Kuantitatif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Denpasar: CV. Sastra Utama.
- Yanti, N. L. P. Y. K., Suryandari, N. N. A., & Saitri, P. W. (2021). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Kinerja Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) 2017-2019. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(3), 54-60.